

2024年03月17日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

成本上行致盈利承压，渠道布局持续夯实

—有友食品（603697.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2024年03月15日，有友食品发布2023年年报。

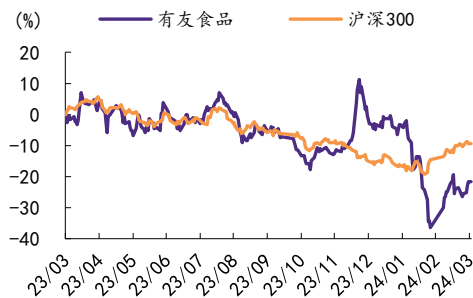
投资要点

基本数据

2024-03-15

当前股价(元)	7.48
总市值(亿元)	32
总股本(百万股)	428
流通股本(百万股)	428
52周价格范围(元)	6-14.65
日均成交额(百万元)	38.29

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《有友食品（603697）：业绩符合预期，全国化扩张加速》2023-10-28
- 2、《有友食品（603697）：业绩短期承压，产品矩阵持续完善》2023-08-19
- 3、《有友食品（603697）：产品矩阵持续丰富，渠道区域扩张进行中》2023-06-21

业绩略有承压，原材料成本提升拉低盈利

2023年总营业收入9.66亿元（同减6%），归母净利润1.16亿元（同减24%），扣非净利润0.89亿元（同减37%）。其中2023Q4总营业收入2.07亿元（同减28%），主要系去年同期春节备货早导致高基数所致，归母净利润0.10亿元（同减80%），扣非净利润0.0003亿元（同减100%），业绩整体承压，成本端上行压缩利润空间。**盈利端**，2023年毛利率/净利率分别为29.37%/12.02%，分别同比-2pct/-3pct；2023Q4毛利率/净利率分别为24.77%/4.87%，分别同比-10pct/-12pct，2023年鸡爪价格保持同期高位，后续公司考虑在低价做库存储备。**费用端**，2023年销售费用率/管理费用率分别为12.22%/5.06%，分别同比+3pct/+0.5pct；2023Q4销售费用率/管理费用率分别为14.84%/8.16%，分别同比+6pct/+5pct，销售费用增加主要系公司加大品牌推广力度，同时促销物料投放增加拉升相关运输费用所致。2023年经营活动现金流净额-0.04亿元（同减102%），系购买原材料支付现金增加和销售商品收到现金减少所致。

线下渠道布局逐渐夯实，产品提价应对成本压力

分产品看，2023年泡椒凤爪/猪皮晶/竹笋/鸡翅/豆干/花生/其他营收分别为7.22/0.78/0.54/0.39/0.25/0.15/0.26亿元，同比-8%/0.2%/11%/-9%/-2%/-11%/2%。**分渠道看**，2023年线上/线下营收为0.22/9.38亿元，同比-18%/-6%，2023年末经销商总数为666家，较年初净增加77家，公司通过提升经销商规模持续夯实线下市场。**分区域看**，2023年西南/华东/西北/华南/华北/华中/东北地区营收分别为5.13/2.65/0.54/0.45/0.38/0.28/0.16亿元，同比-9%/3%/-23%/29%/-28%/-3%/7%。**量价拆分来看**，泡椒凤爪/猪皮晶/竹笋/鸡翅/豆干/花生销量分别为1.47/0.20/0.23/0.05/0.11/0.07万吨，分别同比-18%/0.2%/12%/-11%/-3%/-11%，吨价分别为4.91/3.96/2.32/8.07/2.23/2.29万元/吨，分别同比12%/-0.1%/-1%/1%/1%/0.1%，大部分产品吨价保持稳定，其中泡椒

凤爪吨价大幅提升，主要系公司应对成本上涨作出提价动作，预计成本下降后，公司将通过提高费投的方式继续开拓市场。

■ 盈利预测

我们看好公司巩固凤爪基本盘，持续打造第二增长曲线。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.33/0.37/0.42 元，当前股价对应 PE 分别为 23/20/18 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、新品推广不及预期、原材料上涨风险、大单品增长不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	966	1,087	1,225	1,387
增长率（%）	-5.7%	12.5%	12.7%	13.3%
归母净利润（百万元）	116	140	159	181
增长率（%）	-24.4%	20.6%	13.3%	14.3%
摊薄每股收益（元）	0.27	0.33	0.37	0.42
ROE（%）	6.3%	7.4%	8.0%	8.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	966	1,087	1,225	1,387
现金及现金等价物	105	642	731	842	营业成本	682	761	853	965
应收款	4	3	4	5	营业税金及附加	10	10	11	12
存货	341	253	249	241	销售费用	118	130	146	162
其他流动资产	990	661	682	694	管理费用	49	54	60	65
流动资产合计	1,441	1,559	1,666	1,782	财务费用	-1	-18	-20	-24
非流动资产:					研发费用	3	3	4	4
金融类资产	713	623	643	653	费用合计	170	170	189	208
固定资产	389	364	341	318	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	2	1	0	0	公允价值变动	7	4	3	2
无形资产	49	46	44	42	投资收益	23	14	12	10
长期股权投资	14	14	14	14	营业利润	138	167	189	216
其他非流动资产	88	88	88	88	加:营业外收入	2	2	3	4
非流动资产合计	542	513	486	461	减:营业外支出	0	0	1	2
资产总计	1,982	2,072	2,152	2,243	利润总额	140	169	191	218
流动负债:					所得税费用	24	29	32	36
短期借款	0	0	0	0	净利润	116	140	159	181
应付账款、票据	22	42	43	43	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	53	53	53	53	归母净利润	116	140	159	181
流动负债合计	106	125	126	127					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	41	41	41	41	营业收入增长率	-5.7%	12.5%	12.7%	13.3%
非流动负债合计	41	41	41	41	归母净利润增长率	-24.4%	20.6%	13.3%	14.3%
负债合计	147	167	167	168	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.4%	30.0%	30.3%	30.5%
股本	428	428	428	428	四项费用/营收	17.6%	15.6%	15.4%	15.0%
股东权益	1,835	1,905	1,985	2,075	净利率	12.0%	12.9%	13.0%	13.1%
负债和所有者权益	1,982	2,072	2,152	2,243	ROE	6.3%	7.4%	8.0%	8.7%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	7.4%	8.0%	7.8%	7.5%
净利润	116	140	159	181	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	28	28	27	25	应收账款周转率	218.7	365.0	304.2	304.2
公允价值变动	7	4	3	2	存货周转率	2.0	3.0	3.5	4.1
营运资金变动	-155	348	3	5	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-4	520	192	214	EPS	0.27	0.33	0.37	0.42
投资活动现金净流量	8	116	4	13	P/E	27.5	22.8	20.2	17.6
筹资活动现金净流量	532	-70	-79	-91	P/S	3.3	2.9	2.6	2.3
现金流量净额	536	566	117	136	P/B	1.7	1.7	1.6	1.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。