

佳禾食品 (605300)

2023 年报&2024 一季报点评: 短期业务表现承压, 积极扩需求推动收入稳健增长可期

增持 (下调)

2024 年 04 月 21 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,428	2,841	3,117	3,548	4,165
同比 (%)	1.17	17.04	9.71	13.82	17.39
归母净利润 (百万元)	115.38	257.75	246.79	290.32	355.77
同比 (%)	(23.45)	123.39	(4.25)	17.64	22.54
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.29	0.64	0.62	0.73	0.89
P/E (现价&最新摊薄)	46.63	20.87	21.80	18.53	15.12

投资要点

- **事件:** 公司公告 2023 年实现营业总收入/归母净利润为 28/2.58 亿元, 同比+17%/+123%; 2024Q1 营收/归母净利润为 5.4/0.46 亿元, 同比-16%/-28%。
- **23 年主营业务整体平稳增长, 现金流表现较好。** 分产品看, 植脂末/咖啡/植物基/其它业务 (糖浆等) 分别为 19.26/2.61/1.06/3.61 亿元, 同比+10%/22%/21%/41%。1) 植脂末业务 4 个季度同比增速为 27%/57%/11%/-23%, 下半年主要受大客户自建部分影响; 2) 咖啡业务 Q1-4 季度同比增速 64%/46%/4%/8%, 略有降速主系部分客户扩店速度不及预期以及 9.9 元定价对行业价格压制影响向上传导。公司销售商品收到现金 31.6 亿元, 同比+26%, 经营性现金流净额 2.9 亿元, 去年同期 1.2 亿元。
- **成本改善逻辑兑现, 利润实现高增。** 2023 年公司销售毛利率 17.97%, 同比+5.68pct, 主要系原材料价格回落、公司提前锁住低价成本等综合贡献; 公司 Q4 增加 C 端宣传费用, 销售费用率 3.13%, 同比+0.36pct, 综合推动销售净利率 9.03%, 同比+4.28pct。
- **24Q1 受高基数及部分需求影响, 业务表现有所承压。** 24Q1 植脂末/咖啡/植物基/其它业务营收分别为 3/0.45/0.2/1 亿元, 同比-35%/-19%/-10%/+51%, 公司反馈, 咖啡业务主系 23Q1 高端产品基数较高和结构较高的影响, 价格环比 23 年下半年表现正常。分渠道类别来看, 工业企业较为稳定, 同比+6%, 主要系连锁波动较大, Q1 营收 2.2 亿, 同比-41%。盈利端, 24Q1 毛利率 17.95%, 同比+0.98pct, 主系公司降本增效; 销售费用率 4.62%, 同比+2.27pct, 主要系公司费用核算结构改变及 C 端费用增投所致; 综合推动 Q1 净利率 8.57%, 同比-1.31pct。
- **主营业务市场空间仍大, 扩大适销范围, 积极迎合需求。** 展望全年, 公司将继续深耕茶饮行业, 拟进军餐饮门店自制饮品市场, 稳定现有植脂末需求客户、扩宽海外/工业化客户需求订单, 将客户自建的影响最小化, 同时咖啡业务将继续加快扩产建设项目, 适配需求, 驱动高附加值品项如 (咖啡豆等) 的量增。在植脂末和咖啡内部结构提升, 叠加公司持续降本增效之下, 我们预计全年季度毛利率有望同比保持相对稳定。
- **盈利预测与投资评级:** 短期受高基数叠加客户需求变化, 表现有所承压; 公司将维持扩宽植脂末客户&持续提升咖啡业务结构方向, 长期为客户持续提供优质产品。我们调整 24-25 年利润为 2.5/2.9 亿元 (前值 3.6/4.6 亿元), 补充 26 年归母净利润 3.6 亿元, 对应 PE 为 22/19/15X, 下调至“增持”评级。
- **风险提示:** 食品安全问题, 咖啡客户扩店不及预期, 茶饮需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.45
一年最低/最高价	10.50/23.21
市净率(倍)	2.37
流通 A 股市值(百万元)	774.40
总市值(百万元)	5,380.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.68
资产负债率(% ,LF)	19.21
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	57.58

相关研究

《佳禾食品(605300): 2023 年前三季度业绩点评: 业绩符合预期, 植脂末稳健增长》

2023-11-01

《佳禾食品(605300): 2023 年中报点评: Q2 业绩符合预期, 盈利能力持续改善》

2023-08-30

佳禾食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,158	2,308	2,403	2,485	营业总收入	2,841	3,117	3,548	4,165
货币资金及交易性金融资产	1,414	1,407	1,510	1,544	营业成本(含金融类)	2,331	2,578	2,917	3,410
经营性应收款项	428	466	481	508	税金及附加	15	16	20	24
存货	304	424	400	420	销售费用	89	128	149	175
合同资产	0	0	0	0	管理费用	75	87	106	125
其他流动资产	11	12	12	13	研发费用	31	31	43	50
非流动资产	1,042	974	905	834	财务费用	(5)	(19)	(38)	(52)
长期股权投资	38	38	38	38	加:其他收益	17	19	18	21
固定资产及使用权资产	697	627	555	483	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	15	20	25	30	公允价值变动	25	0	0	0
无形资产	53	50	47	44	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	340	315	370	454
其他非流动资产	237	237	237	237	营业外净收支	5	5	5	5
资产总计	3,200	3,282	3,308	3,319	利润总额	345	320	375	459
流动负债	889	972	1,018	1,073	减:所得税	88	70	84	103
短期借款及一年内到期的非流动负债	555	501	501	501	净利润	257	249	290	356
经营性应付款项	229	357	380	416	减:少数股东损益	(1)	2	0	0
合同负债	11	13	15	17	归属母公司净利润	258	247	290	356
其他流动负债	94	101	122	139	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.64	0.62	0.73	0.89
非流动负债	65	65	65	65	EBIT	312	277	314	381
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	401	365	403	472
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.97	17.30	17.80	18.13
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.07	7.92	8.18	8.54
其他非流动负债	65	65	65	65	收入增长率(%)	17.04	9.71	13.82	17.39
负债合计	954	1,037	1,083	1,138	归母净利润增长率(%)	123.39	(4.25)	17.64	22.54
归属母公司股东权益	2,244	2,241	2,221	2,177					
少数股东权益	1	4	4	4					
所有者权益合计	2,246	2,245	2,225	2,181					
负债和股东权益	3,200	3,282	3,308	3,319					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	294	312	428	449	每股净资产(元)	5.61	5.60	5.55	5.44
投资活动现金流	(67)	(15)	(15)	(15)	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	(45)	(304)	(310)	(400)	ROIC(%)	8.63	7.80	8.89	10.93
现金净增加额	185	(7)	103	34	ROE-摊薄(%)	11.49	11.01	13.07	16.34
折旧和摊销	90	88	89	91	资产负债率(%)	29.82	31.60	32.73	34.28
资本开支	(86)	(15)	(15)	(15)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.87	21.80	18.53	15.12
营运资本变动	(42)	(21)	54	7	P/B (现价)	2.40	2.40	2.42	2.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>