

2024年08月21日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收稳健增长，原材料高位致使盈利承压

—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8月19日，有友食品发布2024年半年度报告。

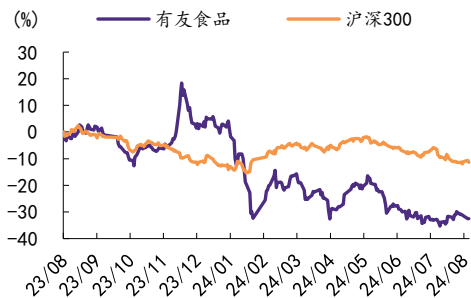
投资要点

基本数据

2024-08-20

当前股价（元）	5.61
总市值（亿元）	24
总股本（百万股）	428
流通股本（百万股）	428
52周价格范围（元）	5.51-10.5
日均成交额（百万元）	32.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《有友食品（603697）：短期利润承压，渠道转型正当时》2024-04-28
- 《有友食品（603697）：成本上行致盈利承压，渠道布局持续夯实》2024-03-17
- 《有友食品（603697）：业绩符合预期，全国化扩张加速》2023-10-28

■ 营收稳健增长，原材料高位拖累毛利

公司2024H1营收5.30亿元（同增10%），主要系凤爪主业稳健增长，归母净利润0.76亿元（同减5%），扣非归母净利润0.61亿元（同减11%）。2024Q2营收2.54亿元（同增3%），归母净利润0.33亿元（同减0.1%），扣非归母净利润0.26亿元（同减13%）。盈利端，2024Q2公司毛利率同减2pct至30.20%，主要系鸡爪成本高位所致，关注后续成本优化空间，销售费用率同增1pct至12.11%，主要系公司增加线上平台推广与线下促销活动，同时销售组织人员调整所致，管理费用率同减0.2pct至4.30%，主要系折旧费及摊销减少所致，综合来看，2024Q2公司净利率同减0.4pct至12.91%。

■ 凤爪主业延续增势，电商渠道加速渗透

分产品看，2024Q2泡椒凤爪/猪皮晶/竹笋/鸡翅/豆干/花生/其他产品营收分别为1.88/0.22/0.14/0.14/0.06/0.04/0.06亿元，同比+7%/-7%/-9%/+11%/-19%/-24%/-12%，在品牌力托底下，泡椒凤爪营收延续增势，后续公司打磨四个大单品导入不同渠道，以会员制渠道为首选，高举高打做品牌，同时提高零食量贩渗透率，推动产品放量。分渠道看，2024Q2公司线上/线下营收分别为0.10/2.43亿元，分别同增210%/0.2%，公司积极进入抖音、小红书等内容电商，加大品牌宣传，线上渠道营收低基数下实现高增。分区域看，2024Q2公司西南/华东/西北/华南/华北/华中/东北营收分别为1.34/0.70/0.13/0.13/0.09/0.10/0.03亿元，分别同比-3%/+9%/+15%/+20%/-13%/+48%/-10%。

■ 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。根据半年报，我们调整2024-2026年EPS分别为0.28/0.32/0.38元（前值为0.33/0.37/0.42元），当前股价对应PE分别为20/17/15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	120	139	160
增长率（%）	-24.4%	3.3%	15.8%	15.5%
摊薄每股收益（元）	0.27	0.28	0.32	0.38
ROE（%）	6.3%	6.3%	7.1%	7.8%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	105	627	707	808
应收款	4	3	4	5
存货	341	259	254	246
其他流动资产	990	661	682	694
流动资产合计	1,441	1,550	1,647	1,752
非流动资产:				
金融类资产	713	623	643	653
固定资产	389	364	341	318
在建工程	2	1	0	0
无形资产	49	46	44	42
长期股权投资	14	14	14	14
其他非流动资产	88	88	88	88
非流动资产合计	542	513	486	461
资产总计	1,982	2,063	2,133	2,214
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	22	43	44	44
其他流动负债	53	53	53	53
流动负债合计	106	126	127	128
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	41	41	41	41
非流动负债合计	41	41	41	41
负债合计	147	168	168	169
所有者权益				
股本	428	428	428	428
股东权益	1,835	1,895	1,965	2,045
负债和所有者权益	1,982	2,063	2,133	2,214

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	116	120	139	160
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	28	28	27	25
公允价值变动	7	4	3	2
营运资金变动	-155	343	4	5
经营活动现金净流量	-4	496	172	193
投资活动现金净流量	8	116	4	13
筹资活动现金净流量	518	-60	-69	-80
现金流量净额	522	552	107	125

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	966	1,087	1,225	1,387
营业成本	682	776	870	983
营业税金及附加	10	12	13	14
销售费用	118	133	148	166
管理费用	49	54	60	65
财务费用	-1	-18	-20	-23
研发费用	3	4	5	6
费用合计	170	174	193	215
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	7	4	3	2
投资收益	23	10	11	12
营业利润	138	143	165	190
加:营业外收入	2	2	3	4
减:营业外支出	0	0	1	2
利润总额	140	145	167	192
所得税费用	24	25	28	32
净利润	116	120	139	160
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	116	120	139	160

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-5.7%	12.5%	12.7%	13.3%
归母净利润增长率	-24.4%	3.3%	15.8%	15.5%
盈利能力				
毛利率	29.4%	28.6%	29.0%	29.1%
四项费用/营收	17.6%	16.0%	15.8%	15.5%
净利率	12.0%	11.0%	11.3%	11.6%
ROE	6.3%	6.3%	7.1%	7.8%
偿债能力				
资产负债率	7.4%	8.1%	7.9%	7.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	218.7	365.0	304.2	304.2
存货周转率	2.0	3.0	3.5	4.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.27	0.28	0.32	0.38
P/E	20.7	20.0	17.3	14.9
P/S	2.5	2.2	2.0	1.7
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2

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：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

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。本报告清晰准确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。