

## 经营承压延续，静待后续改善

2024 年 10 月 24 日

► **事件：**公司发布 2024 年三季度报，24 年前三季度实现营业收入 16.8 亿元，同比-19.5%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比-59.9%；实现扣非净利润 0.47 亿元，同比-59.2%。单季度看，24Q3 实现营业收入 6.1 亿元，同比-20.1%；实现归母净利润 0.1 亿元，同比-81.3%；实现扣非净利润 0.1 亿元，同比-82.7%。

► **植脂末延续承压，咖啡增长稳健。分产品看，**24Q3 植脂末/咖啡/植物基/其他产品分别实现营收 2.5/0.8/0.2/1.6 亿元，同比 -50.7%/+13.2%/-22.1%/+65.1%，植脂末业务延续下滑趋势，预计其中茶饮端受下游拓店趋缓、价格竞争加剧影响，经营有所承压；咖啡业务增长相对稳健，公司把握咖啡市场机遇积极与下游大型食品及饮料客户合作，C 端布局持续推进；植物基业务下滑预计主要受餐饮市场竞争影响，椰子类产品有所下滑。**分渠道看，**24Q3 工业企业/餐饮连锁/经销/其他（电商，直销）分别实现营收 1.7/2.4/0.6/0.4 亿元，同比-12.2%/-41.4%/-9.2%/+36.5%。**分地区看，**24Q3 华东/华北/电商实现收入 2.0/0.6/0.2 亿元，同比+8.8%/+52.8%/+126.0%，华东/华北经销商数量环比+17/+3 家；其他区域均呈现不同程度下滑，华南/西南/华中/东北/西北/境外收入同比 45.2%/-44.7%/-62.6%/-50.3%/-34.9%/-35.2%，经销商数量环比+10/+7/持平/持平/-1/-2 家。

► **原料成本上涨、下游竞争趋严，叠加 C 端加大费投，业绩短期承压。**24Q1-3/24Q3 分别实现毛利率 16.8%/15.0%，同比-1.7/-3.9pcts，预计主因：1) 油脂、咖啡豆等原料价格上行；2) 下游竞争压力向上游传导影响产品单价；3) 高毛利的植脂末业务占比下滑。费用端，24Q3 销售/管理费用率分别为 7.3%/3.7%，同比+4.0/+1.0pcts，费用率提升预计主因 C 端延续费投叠加收入规模下降；研发/财务费用率分别为 1.3%/0.2%，同比+0.1/+0.4pcts。毛利承压叠加 C 端延续费投，24Q3 实现归母净利率 2.2%，同比-7.1pcts；实现扣非净利率 1.8%，同比-6.5pcts。

► **投资建议：**下游客户自建工厂、外部需求放缓等因素影响公司短期经营，但公司积极调整产品及市场策略，植脂末龙头地位稳固；咖啡业务布局全产业链，C 端自有品牌势能持续向上，海外布局持续推进，咖啡及燕麦奶渗透率提升驱动中远期发展。我们预计公司 2024~2026 年营业收入分别为 23.1/26.1/29.7 亿元，同比-18.8%/+13.1%/+13.7%；归母净利润分别为 1.0/1.2/1.4 亿元，同比-62.3%/+22.5%/+21.3%，当前股价对应 P/E 分别为 49/40/33X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**咖啡业务拓展不及预期，原材料成本价格大幅波动，食品安全风险等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,841	2,306	2,609	2,966
增长率 (%)	17.0	-18.8	13.1	13.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	258	97	119	144
增长率 (%)	123.4	-62.3	22.5	21.3
每股收益 (元)	0.64	0.24	0.30	0.36
PE	18	49	40	33
PB	2.1	2.2	2.1	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

11.84 元



## 分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

## 分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

## 研究助理 范锡蒙

执业证书：S0100123090030

邮箱：fanximeng@mszq.com

## 相关研究

1. 佳禾食品 (605300.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：经营短期承压，期待后续改善-2024/04/21

2. 佳禾食品 (605300.SH) 2023 年度业绩预告点评：成本红利释放，盈利能力优化-2024/01/22

3. 佳禾食品 (605300.SH) 首次覆盖报告：专注饮品供应链，开启植物营养新时代-2023/09/13

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,841	2,306	2,609	2,966
营业成本	2,331	1,928	2,181	2,484
营业税金及附加	15	10	12	13
销售费用	89	138	157	163
管理费用	75	81	89	101
研发费用	31	30	29	33
EBIT	312	132	158	190
财务费用	-5	8	5	4
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>340</b>	<b>124</b>	<b>153</b>	<b>186</b>
营业外收支	5	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>345</b>	<b>128</b>	<b>157</b>	<b>190</b>
所得税	88	31	38	46
净利润	257	97	119	144
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>258</b>	<b>97</b>	<b>119</b>	<b>144</b>
EBITDA	401	219	245	278

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	710	508	463	495
应收账款及票据	387	320	326	371
预付款项	38	29	33	37
存货	304	268	303	345
其他流动资产	719	720	721	722
<b>流动资产合计</b>	<b>2,158</b>	<b>1,844</b>	<b>1,845</b>	<b>1,970</b>
长期股权投资	38	38	38	38
固定资产	696	701	706	711
无形资产	53	53	53	53
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,042</b>	<b>1,051</b>	<b>1,065</b>	<b>1,075</b>
<b>资产合计</b>	<b>3,200</b>	<b>2,895</b>	<b>2,910</b>	<b>3,044</b>
短期借款	554	354	254	254
应付账款及票据	229	198	224	255
其他流动负债	106	97	106	116
<b>流动负债合计</b>	<b>889</b>	<b>649</b>	<b>584</b>	<b>625</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	65	76	79	79
<b>非流动负债合计</b>	<b>65</b>	<b>76</b>	<b>79</b>	<b>79</b>
<b>负债合计</b>	<b>954</b>	<b>725</b>	<b>663</b>	<b>704</b>
股本	400	400	400	400
少数股东权益	1	1	1	1
<b>股东权益合计</b>	<b>2,246</b>	<b>2,170</b>	<b>2,247</b>	<b>2,341</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,200</b>	<b>2,895</b>	<b>2,910</b>	<b>3,044</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	17.04	-18.84	13.13	13.69
EBIT 增长率	158.29	-57.65	19.58	20.35
净利润增长率	123.39	-62.32	22.46	21.31
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	17.97	16.38	16.40	16.26
净利润率	9.07	4.21	4.56	4.87
总资产收益率 ROA	8.05	3.35	4.09	4.74
净资产收益率 ROE	11.49	4.48	5.30	6.17
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.43	2.84	3.16	3.15
速动比率	2.03	2.37	2.57	2.52
现金比率	0.80	0.78	0.79	0.79
资产负债率 (%)	29.82	25.04	22.78	23.12
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	51.27	55.19	44.60	42.29
存货周转天数	51.30	53.40	47.11	46.95
总资产周转率	0.90	0.76	0.90	1.00
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.64	0.24	0.30	0.36
每股净资产	5.61	5.42	5.61	5.85
每股经营现金流	0.74	0.64	0.51	0.47
每股股利	0.28	0.10	0.13	0.16
<b>估值分析</b>				
PE	18	49	40	33
PB	2.1	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	11.21	20.54	18.36	16.18
股息收益率 (%)	2.36	0.88	1.08	1.31

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	257	97	119	144
折旧和摊销	90	87	87	88
营运资金变动	-42	68	-10	-51
<b>经营活动现金流</b>	<b>294</b>	<b>257</b>	<b>203</b>	<b>187</b>
资本开支	-86	-93	-90	-89
投资	67	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-67</b>	<b>-77</b>	<b>-90</b>	<b>-89</b>
股权募资	3	0	0	0
债务募资	-21	-197	-100	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-45</b>	<b>-382</b>	<b>-158</b>	<b>-66</b>
<b>现金净流量</b>	<b>185</b>	<b>-202</b>	<b>-45</b>	<b>32</b>

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026