

2025年01月17日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利表现承压，关注改革成效

—佳禾食品（605300.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

联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

2025年1月17日，佳禾食品发布2024年业绩预告。

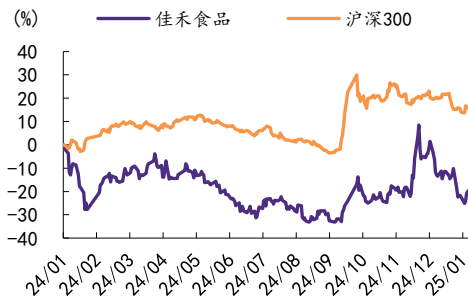
投资要点

基本数据

2025-01-17

当前股价（元）	12.55
总市值（亿元）	50
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	400
52周价格范围（元）	10.32-16.75
日均成交额（百万元）	33.37

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《佳禾食品（605300）：利润承压明显，咖啡销售稳定增长》2024-10-24
- 《佳禾食品（605300）：利润不及预期，咖啡销售环比改善》2024-09-01
- 《佳禾食品（605300）：一季度业绩不及预期，连锁客户销售承压》2024-04-20

■ 加大费投力度，盈利能力承压

根据预告，2024年公司归母净利润预计为0.85-1.20亿元，同减67.22%-53.64%；扣非归母净利润预计为0.70-1.05亿元，同减68.73%-53.31%，业绩承压明显，整体符合预期。2024Q4归母净利润预计为0.02-0.37亿元，同减96.44%-28.79%；扣非归母净利润预计为-0.03~0.32亿元，去年同期为0.46亿元。Q4延续全年趋势，收入端受连锁客户及整体环境影响，成本端植脂末与咖啡成本同比提升，费用端持续加大费用投放以培育C端消费者，盈利能力下降。

■ 销售架构改革，着力修炼内功

2024年公司主业承压主要受连锁茶饮客户与整体环境影响，咖啡业务预计保持增长。经济调整期公司专注做好内部改革调整，引入职业经理人，将经销与直营渠道合理分离，划分战区同时增强销售团队；开拓更多细分方向工业客户，扩大出海客户范围；C端持续加大费用投放以培育品牌。

■ 盈利预测

我们认为公司短期承压主要受下游连锁客户稳定性影响，同时C端产品推广力度较大致盈利能力下降。目前公司引入较多职业经理人进行组织改革，期待渠道放量效果；长期看粉末油脂业务在工业客户的开拓下预计稳增；咖啡业务经过培育期后期待放量；植物基业务增长取决于C端投放力度与效果。根据预告，我们调整公司2024-2026年EPS分别为0.26/0.41/0.49（前值分别为0.30/0.45/0.61）元，当前股价对应PE分别为49/31/25倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

食品安全风险；大客户合作终止风险；咖啡不及预期风险；产能利用率提升不及预期风险；C端开拓不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	2,841	2,263	2,623	3,004
增长率 (%)	17.0%	-20.4%	15.9%	14.5%
归母净利润 (百万元)	258	102	164	198
增长率 (%)	123.4%	-60.4%	60.7%	20.6%
摊薄每股收益 (元)	0.64	0.26	0.41	0.49
ROE (%)	11.5%	4.4%	6.9%	8.0%

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	710	917	1,008	1,116
应收款	389	310	287	288
存货	304	262	271	274
其他流动资产	755	833	915	967
流动资产合计	2,158	2,323	2,482	2,645
非流动资产:				
金融类资产	704	804	884	934
固定资产	696	658	618	578
在建工程	15	6	2	1
无形资产	53	50	48	45
长期股权投资	38	38	38	38
其他非流动资产	240	240	240	240
非流动资产合计	1,042	993	947	903
资产总计	3,200	3,316	3,428	3,548
流动负债:				
短期借款	554	584	604	614
应付账款、票据	229	262	271	274
其他流动负债	95	95	95	95
流动负债合计	889	953	981	996
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	65	65	65	65
非流动负债合计	65	65	65	65
负债合计	954	1,018	1,046	1,061
所有者权益				
股本	400	400	400	400
股东权益	2,246	2,298	2,383	2,488
负债和所有者权益	3,200	3,316	3,428	3,548

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	257	102	164	198
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	82	49	46	44
公允价值变动	25	13	10	8
营运资金变动	-68	177	19	-1
经营活动现金净流量	294	341	239	249
投资活动现金净流量	-67	-54	-36	-9
筹资活动现金净流量	-20	-20	-59	-83
现金流量净额	208	267	144	157

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,841	2,263	2,623	3,004
营业成本	2,331	1,899	2,182	2,485
营业税金及附加	15	14	16	18
销售费用	89	136	131	150
管理费用	75	79	79	90
财务费用	-5	-2	-4	-7
研发费用	31	25	31	36
费用合计	190	238	237	270
资产减值损失	0	-3	0	0
公允价值变动	25	13	10	8
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	340	131	206	246
加:营业外收入	6	1	2	3
减:营业外支出	1	4	3	2
利润总额	345	128	205	247
所得税费用	88	26	41	49
净利润	257	102	164	198
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	258	102	164	198

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	17.0%	-20.4%	15.9%	14.5%
归母净利润增长率	123.4%	-60.4%	60.7%	20.6%
盈利能力				
毛利率	18.0%	16.1%	16.8%	17.3%
四项费用/营收	6.7%	10.5%	9.0%	9.0%
净利率	9.0%	4.5%	6.3%	6.6%
ROE	11.5%	4.4%	6.9%	8.0%
偿债能力				
资产负债率	29.8%	30.7%	30.5%	29.9%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	7.3	7.3	9.1	10.4
存货周转率	7.7	7.3	8.1	9.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.64	0.26	0.41	0.49
P/E	19.5	49.2	30.6	25.4
P/S	1.8	2.2	1.9	1.7
P/B	2.2	2.2	2.1	2.0

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，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。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。

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，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

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。