

佳禾食品 (605300.SH)

增持 (维持)

消费品/食品饮料
目标估值: NA
当前股价: 10.92 元

26Q1 利润侧低基数下改善, 咖啡业务短期调整

公司发布《2025 年年报》与《2026 年第一季度报告》，26Q1 营收/归母净利润 5.5 亿元/0.18 亿元，同比-3.0%/+356.3%。26Q1 公司粉末油脂整体维稳，同比降幅较 25 年全年有所收窄；咖啡业务短期调整，预计全年仍有不错表现。同时公司调整募投项目资金投入，加强 RTD 即饮咖啡产能投入，进一步夯实公司竞争力；植物基业务延续良好增长态势。26 年成本端压力逐步释放，叠加核心费率基本稳定，预计 26 年公司整体利润水平将明显修复。

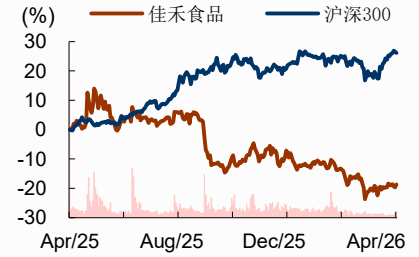
基础数据

总股本 (百万股)	454
已上市流通股 (百万股)	454
总市值 (十亿元)	5.0
流通市值 (十亿元)	5.0
每股净资产 (MRQ)	6.3
ROE (TTM)	1.5
资产负债率	18.8%
主要股东	柳新荣
主要股东持股比例	28.39%

□ 26Q1 收入侧下滑幅度环比收窄，利润侧低基数下明显改善。25 年公司营收/归母净利润/扣非净利润 22.6 亿元/0.3 亿元/0.1 亿元，同比-2.4%/-63.3%/-87.5%，单季度来看，25Q4 营收/归母净利润/扣非净利润 4.9 亿元/480 万元/-166 万元，同比-22.7%/+274.2%/亏损收窄；26Q1 营收/归母净利润/扣非净利润 5.5 亿元/0.18 亿元/855 万元，同比-3.0%/+356.3%/+3843.7%。考虑春节错期等因素，合并 25Q4+26Q1 两个季度看，收入 10.4 亿元（同比-13.3%），归母 0.2 亿元（同比+336.0%），收入侧仍然小幅承压但 25Q4&26Q1 利润侧在低基数下明显改善。25 年拟每 10 股派 0.70 元，分红总额 0.31 亿元，分红率约 102%。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	-8	-23
相对表现	-0	-11	-49



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 26Q1 公司粉末油脂维稳，咖啡短期调整、植物基延续增长。

相关报告

- 1、《佳禾食品 (605300) —业绩符合预期，咖啡业务增长延续》2025-10-29
- 2、《佳禾食品 (605300) —Q2 利润侧承压，咖啡、植物基增长提速》2025-08-26
- 3、《佳禾食品 (605300) —Q3 植脂末调整，期待营收恢复》2024-10-28

1) 分产品来看: 25 年公司粉末油脂/咖啡/糖浆/植物基/其他产品收入 10.6 亿元/3.6 亿元/2.1 亿元/1.3 亿元/2.0 亿元，同比-8.7%/+29.6%/-41.0%/+21.6%/+41.0%，粉末油脂逐步企稳，咖啡与植物基保持快速增长。26Q1 粉末油脂/咖啡/糖浆/植物基/其他产品收入 2.79 亿元/0.53 亿元/0.50 亿元/0.39 亿元/0.53 亿元，同比-4.8%/-24.4%/-15.1%/+27.0%/+29.7%，26Q1 粉末油脂降幅较 25 年全年收窄、整体维稳；咖啡由于 25Q1 高基数、下游客户采购节奏调整等短期承压，植物基延续快速增长。

陈书慧 S1090523010003

2) 分渠道来看: 25 年公司直销/经销收入 16.0 亿元/3.7 亿元，同比-11.0%/+43.3%，经销占比从 12.4%提升至 18.6%，渠道结构持续优化。

✉ chenshuhui@cmschina.com.cn

3) 分销售地区来看: 25 年公司华东/华南/西南/华中/华北/东北/西北/电商/境外收入 8.0 亿元/1.9 亿元/1.2 亿元/2.2 亿元/0.5 亿元/0.1 亿元/0.3 亿元/9.7 亿元/4.6 亿元，同比+1.5%/+0.4%/-25.0%/-10.0%/-72.4%/-0.1%/+7.5%/+38.3%/+15.4%，基本盘市场整体稳定，电商销售增长迅速。

朱彦霖 研究助理

□ 25 年成本端明显承压，26Q1 毛利率、净利率水平逐步修复。25 年公司毛利率/净利率分别为 13.0%/1.5%，同比-3.1pct/-2.2pct，成本端大宗商品价格压力导致公司盈利能力明显承压，其中粉末油脂/咖啡/植物基/糖浆毛利率分别为 13.0%/13.6%/13.9%/14.7%，同比-7.5pct/-2.6pct/+1.2pct/+10.0pct。26Q1 公司毛利率/净利率分别为 13.9%/3.4%，同比+1.9pct/+2.5pct，报告期内原材料价格回落，公司盈利能力逐步修复。25 年公司销售/管理/财务费用率分别为 7.2%/3.5%/-0.1%，同比+0.5pct/-0.4pct/+0.4pct，销售费用率小幅上升，管理费用率有所改善。26Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 7.1%/3.3%/0.4%，同比持平/-0.1pct/+0.9pct，财务费用率上升主要系汇兑损益影响。

✉ zhuyanlin@cmschina.com.cn

□ 投资建议: 26Q1 利润侧低基数下改善，咖啡业务短期调整。26Q1 公司粉末油脂整体维稳、同比降幅较 25 年全年有所收窄；咖啡业务短期调整，预计全

年仍有不错表现。同时公司调整募投项目资金投入，加强 RTD 即饮咖啡产能投入，进一步夯实公司竞争力；植物基业务延续良好增长态势。26 年成本端压力逐步释放，叠加核心费率基本稳定，预计 26 年公司整体利润水平将明显修复。预计公司 26-28 年 EPS 分别为 0.17 元、0.19 元与 0.22 元，维持“增持”投资评级。

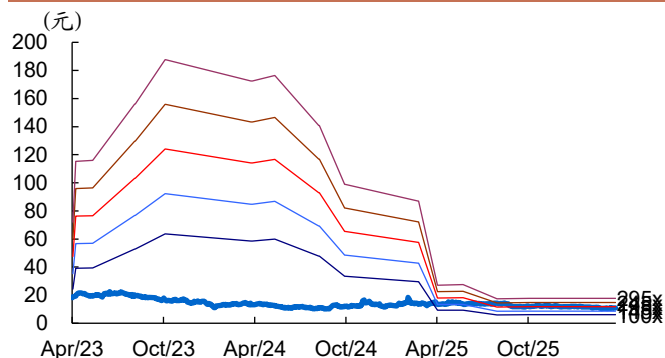
□ 风险提示：需求不及预期，品类推广不及预期，行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2311	2256	2374	2533	2730
同比增长	-19%	-2%	5%	7%	8%
营业利润(百万元)	111	35	88	99	115
同比增长	-67%	-69%	153%	12%	16%
归母净利润(百万元)	84	31	76	85	98
同比增长	-67%	-63%	146%	12%	15%
每股收益(元)	0.18	0.07	0.17	0.19	0.22
PE	59.1	161.1	65.5	58.4	50.6
PB	2.3	1.7	1.7	1.7	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 佳禾食品历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 佳禾食品历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《佳禾食品（605300）—业绩符合预期，咖啡业务增长延续》2025-10-29
- 2、《佳禾食品（605300）—Q2 利润侧承压，咖啡、植物基增长提速》2025-08-26
- 3、《佳禾食品（605300）—Q3 植脂末调整，期待营收恢复》2024-10-28
- 4、《佳禾食品（605300）—Q2 经营承压，关注植脂末恢复》2024-09-03
- 5、《佳禾食品（605300）—23 年稳健收官，24Q1 经营承压》2024-04-23

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1891	2643	2697	2754	2819
现金	501	389	417	420	420
交易性投资	646	1485	1485	1485	1485
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	268	226	237	253	273
其它应收款	3	6	7	7	8
存货	349	397	406	434	467
其他	124	140	145	155	167
非流动资产	990	949	953	955	957
长期股权投资	38	37	37	37	37
固定资产	634	643	651	658	665
无形资产商誉	51	49	44	40	36
其他	267	220	220	220	220
资产总计	2881	3592	3650	3709	3776
流动负债	645	642	646	664	685
短期借款	234	346	346	346	346
应付账款	285	216	221	236	254
预收账款	15	10	11	11	12
其他	111	69	68	70	72
长期负债	76	73	73	73	73
长期借款	0	0	0	0	0
其他	76	73	73	73	73
负债合计	721	716	719	737	758
股本	400	454	454	454	454
资本公积金	734	1391	1391	1391	1391
留存收益	1021	1022	1066	1098	1133
少数股东权益	5	9	18	28	40
归属于母公司所有者权益	2155	2868	2912	2944	2978
负债及权益合计	2881	3592	3650	3709	3776

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	296	(26)	137	132	139
净利润	86	35	85	95	110
折旧摊销	87	84	86	87	87
财务费用	(1)	5	18	17	17
投资收益	1	1	(31)	(31)	(31)
营运资金变动	144	(144)	(21)	(36)	(44)
其它	(20)	(7)	0	0	0
投资活动现金流	(9)	(867)	(58)	(58)	(58)
资本支出	(108)	(82)	(89)	(89)	(89)
其他投资	99	(786)	31	31	31
筹资活动现金流	(494)	870	(51)	(70)	(81)
借款变动	(351)	185	(2)	0	0
普通股增加	0	54	0	0	0
资本公积增加	(60)	657	0	0	0
股利分配	(112)	(24)	(32)	(53)	(64)
其他	29	(2)	(18)	(17)	(17)
现金净增加额	(207)	(24)	27	4	(0)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2311	2256	2374	2533	2730
营业成本	1939	1962	2007	2141	2305
营业税金及附加	12	13	11	12	13
营业费用	156	163	164	172	183
管理费用	89	79	81	84	87
研发费用	29	32	31	33	36
财务费用	(11)	(2)	18	17	17
资产减值损失	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动收益	11	23	23	23	23
其他收益	10	9	9	9	9
投资收益	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	111	35	88	99	115
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	111	37	90	101	116
所得税	25	2	5	6	7
少数股东损益	2	4	9	10	12
归属于母公司净利润	84	31	76	85	98

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-19%	-2%	5%	7%	8%
营业利润	-67%	-69%	153%	12%	16%
归母净利润	-67%	-63%	146%	12%	15%
获利能力					
毛利率	16.1%	13.0%	15.5%	15.5%	15.6%
净利率	3.6%	1.4%	3.2%	3.4%	3.6%
ROE	3.8%	1.2%	2.6%	2.9%	3.3%
ROIC	3.0%	1.1%	3.1%	3.3%	3.7%
偿债能力					
资产负债率	25.0%	19.9%	19.7%	19.9%	20.1%
净负债比率	8.3%	9.7%	9.5%	9.3%	9.2%
流动比率	2.9	4.1	4.2	4.2	4.1
速动比率	2.4	3.5	3.5	3.5	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	5.9	5.3	5.0	5.1	5.1
应收账款周转率	7.1	9.1	10.2	10.3	10.4
应付账款周转率	7.5	7.8	9.2	9.4	9.4
每股资料(元)					
EPS	0.18	0.07	0.17	0.19	0.22
每股经营净现金	0.65	-0.06	0.30	0.29	0.31
每股净资产	4.74	6.31	6.41	6.48	6.55
每股股利	0.05	0.07	0.12	0.14	0.16
估值比率					
PE	59.1	161.1	65.5	58.4	50.6
PB	2.3	1.7	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA	28.9	46.9	27.5	26.0	24.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。