

2023 年 04 月 02 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

基本盘稳固，咖啡潜力大

—佳禾食品（605300.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

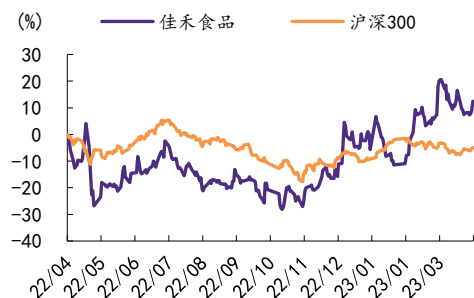
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-31

当前股价（元）	19.18
总市值（亿元）	77
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	58
52 周价格范围（元）	12.25-20.56
日均成交额（百万元）	32.78

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《佳禾食品（605300）：业绩符合预期，四季度望加速改善》2022-10-31

■ 植脂末基本盘稳固，毛利率有望改善

公司是国内较早进入植脂末产品领域的企业，多年聚焦粉末油脂基本盘业务，在现调饮品领域已确立较为领先的市场地位。公司粉末油脂业务主要面向 B 端客户，与蜜雪冰城、古茗、沪上阿姨等茶饮品牌建立合作关系，前五大客户收入贡献五成左右。此外，公司通过经销商逐步开拓中小型客户，推进渠道下沉，同时拓展海外客户，进一步提升规模和市占率。当前公司植脂末产品已全部替代为零反脂植脂末，契合行业健康化趋势。展望 2023 年，预计成本端将逐步改善，叠加疫后下游需求恢复，毛利率有望提升，同时 12 万吨植脂末产能已投产，将进一步支撑基本盘业务发展。

■ 咖啡发展潜力大，植物基切入 C 端布局

当前公司加大发展咖啡、植物基产品，打造第二增长曲线。最新数据显示，2022 年前三季度咖啡/植物基营收增长 134%/82%。**咖啡业务：**主要为瑞幸咖啡、星巴克等咖啡连锁客户提供上游供应链解决方案，产品品类涵盖精品咖啡豆、冷却咖啡液、冻干咖啡粉、传统速溶咖啡粉、研磨咖啡以及三合一咖啡等。预计 2022 年咖啡业务实现翻番增长，2023 年将继续发力传统速溶及冻干咖啡。**我们认为公司咖啡业务有望形成较强竞争壁垒：**1) 已建立从原料加工到产品包装的完整供应链体系；2) 后端生产工艺及设备领先行业；3) 设立咖啡研究室，持续提升产品档次及附加值，为客户提供高品质、定制化产品；4) 冻干咖啡 2160 吨年产能投产后有望提升精品咖啡生产规模。**植物基业务：**涵盖大豆、大米、坚果、谷物、种子和椰子饮料等，公司推出“非常麦”燕麦奶布局 C 端，2023 年将单独成立 C 端团队进行线上线下同步推广。当前国内燕麦奶市场仍为初级阶段，公司提前切入布局，拥有先发优势。

■ 盈利预测

公司作为植脂末龙头，加大力度推进咖啡及植物基板块业务，加快推动 2B、2C 的双渠道建设。预计 2022-2024 年 EPS 为 0.31/0.52/0.84 元，当前股价对应 PE 分别为 62/37/23 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、原材料上涨风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,399	2,368	3,361	4,676
增长率（%）	28.0%	-1.3%	41.9%	39.1%
归母净利润（百万元）	151	124	207	335
增长率（%）	-30.2%	-17.9%	67.2%	61.8%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.31	0.52	0.84
ROE（%）	7.7%	6.1%	9.7%	14.5%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	341	243	246	370
应收款	248	253	276	307
存货	364	370	404	444
其他流动资产	645	846	996	1,120
流动资产合计	1,598	1,712	1,922	2,241
非流动资产：				
金融类资产	551	751	871	951
固定资产	628	619	591	557
在建工程	55	22	9	4
无形资产	57	54	51	48
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	109	109	109	109
非流动资产合计	850	805	761	719
资产总计	2,448	2,517	2,683	2,960
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	340	346	404	500
其他流动负债	100	100	100	100
流动负债合计	453	460	518	619
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	39	39	39	39
非流动负债合计	39	39	39	39
负债合计	492	499	558	658
所有者权益				
股本	400	400	400	400
股东权益	1,955	2,018	2,125	2,302
负债和所有者权益	2,448	2,517	2,683	2,960

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	150	123	206	334
少数股东权益	0	0	0	-1
折旧摊销	63	45	44	42
公允价值变动	15	16	10	8
营运资金变动	-127	-5	-29	-14
经营活动现金净流量	100	178	231	369
投资活动现金净流量	-437	-158	-79	-41
筹资活动现金净流量	240	-61	-99	-157
现金流量净额	-98	-40	53	171

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,399	2,368	3,361	4,676
营业成本	2,073	2,097	2,939	4,033
营业税金及附加	9	11	14	19
销售费用	46	47	64	84
管理费用	69	59	81	108
财务费用	-1	-7	-7	-10
研发费用	25	26	37	51
费用合计	139	126	175	233
资产减值损失	-4	-3	0	0
公允价值变动	15	16	10	8
投资收益	0	0	0	0
营业利润	195	154	254	408
加：营业外收入	1	1	2	3
减：营业外支出	2	4	3	2
利润总额	194	151	253	409
所得税费用	44	28	47	75
净利润	150	123	206	334
少数股东损益	0	0	0	-1
归母净利润	151	124	207	335

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	28.0%	-1.3%	41.9%	39.1%
归母净利润增长率	-30.2%	-17.9%	67.2%	61.8%
盈利能力				
毛利率	13.6%	11.4%	12.6%	13.8%
四项费用/营收	5.8%	5.3%	5.2%	5.0%
净利率	6.3%	5.2%	6.1%	7.1%
ROE	7.7%	6.1%	9.7%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	20.1%	19.8%	20.8%	22.2%
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	1.3	1.6
应收账款周转率	9.7	9.4	12.2	15.2
存货周转率	5.7	5.7	7.3	9.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.38	0.31	0.52	0.84
P/E	50.9	62.0	37.1	22.9
P/S	3.2	3.2	2.3	1.6
P/B	3.9	3.8	3.6	3.3

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5 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。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2 年食品饮料卖方研究经验。于 2022 年 1 月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 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。