2020-08-18
公司点评报告
买入/维持

有友食品(603697)

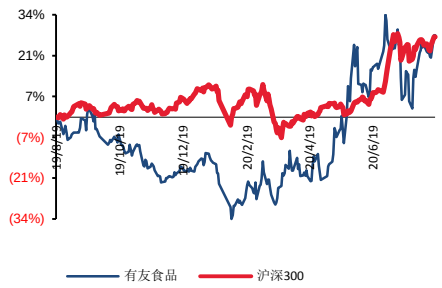
目标价：28

昨收盘：20.74

日常消费 食品、饮料与烟草

有友食品中报点评：业绩改善超预期，迎接景气新周期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	305/90
总市值/流通(百万元)	6,316/1,865
12 个月最高/最低(元)	21.85/10.74

相关研究报告：

有友食品(603697)《有友食品动态研究：休闲食品细分龙头，步入景气新周期》--2020/05/29

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL：caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL：lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

点评事件：有友食品发布 2020 年中报，公司实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 5.45 亿元、1.29 亿元、1.17 亿元，分别同比+13.94%、+37.74%、+25.59%。其中 Q2 营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 3.35 亿元、0.88 亿元、0.76 亿元，分别同比+39.86%、+82.01%、+58.35%。Q2 收入增速略超预期、利润增速超预期。

收入分析：泡椒凤爪恢复性高增、豆干花生等新品类增速强劲

2020H1 公司实现营收 5.45 亿元，同比+13.94%（Q1：-12.03%；Q2：+39.86%）。分产品来看，上半年泡椒凤爪销售 4.59 亿元，同比+16.30%（Q1：-10.06%；Q2：+42.98%），非凤肉制品（含猪皮筋）0.48 亿元，同比+8.82%（Q1：-21%；Q2：+30%），豆干销售 4795 万元，同比+14.91%（Q1：-17.50%；Q2：+52.87%），花生销售 1123 万元，同比+14.91%（Q1：-30.60%；Q2：+39.06%），Q2 公司各品类环比改善明显，泡椒恢复性高增，新品类豆干、花生增速强劲。

分市场来看，上半年公司西南大本营销售增速良好，增长 20.05%（Q1：-5.48%；Q2：+44.93%），华东、西北表现优异，分别增长 19.36%和 31.47%，环比改善也很明显，华南、东北等地收入增速为负，也和梳理当地渠道有关。

上半年合同负债同比增长 23.06%，环比 Q1 回落较多，主要是一季度订单供不应求，二季度满足订单后恢复正常增长有关，较去年同期相比，今年合同负债仍增长较多，这也为三季度收入提供一定保证。

利润分析：消化库存，毛利尚未受益于鸡价下行，疫情下市场投入减少，费用率降低

上半年毛利率 34.57%，同比下滑 2.4pct，其中 Q1 下滑 2.20pct，Q2 下滑 2.65pct，主要是公司二季度仍以消化去年年底高价囤货为主，尚未受益于鸡价下行的利好。上半年公司存货 2.98 亿元（其中原材料 2.85 亿元，较年初增加 8000 万），同比增长 118%、环比继续增长，公司为应对国际形势变化及鸡价变化，提前储备了部分猪蹄筋、凤爪原材料，为生产供应的稳定提供保障。

2020H1 公司归母净利润 1.29 亿元，同比+37.74（Q1：-9.53%；Q2：+82.01%），Q2 利润增速提升明显，一方面是税金和销售费用下降抵消毛利率的下降，另外投资收益和政府补助增长较多，剔除政府补助等一次性因素，扣非利润同比增长在 58.35%。上半年公司期间费用率 11.94%，同比下滑 0.92pct，其中销售费用率下滑 2.26pct，主要是上半年受疫情影响，促销费用和市场投入减少。

短期展望：下半年疫情影响消除，成本有望迎来下行周期-

下半年疫情影响消除，收入有望恢复正常增长。2020 年 Q1，公司受疫情影响，部分地区运输不便及断货等影响，收入表现不佳，Q2 销售迎来恢复性增长。展望下半年，我们认为随着疫情影响基本消除，收入增速有望恢复到双位数的正常增长。

成本将迎来下行周期。2018 年下半年以来，由于环保因素影响，鸡价步入上升周期，我们以白条鸡价格从 2018 年 8 月的 14.33 元/公斤涨至 2019 年 11 月的 20.58 元/公斤，涨幅达 44%，之后鸡价步入下行周期，其中 2020 春节后白条鸡价格维持在 17 元/公斤左右。我们认为未来随着养殖景气周期向下，畜禽价格 2020 年有望高位回落，2021、2022 年持续下降。公司毛利率 34.66%，未来成本下降将为盈利带来较大弹性。

长期展望：扩品类拓市场，全国化企业初具雏形

扩品类：目前公司核心品类为泡椒凤爪，销售占比高。近年来公司加大研发投入，积极储备新兴品类，如竹笋、豆干、皮筋等，以每年研发 2 只、储备 2 只、推出 2 只新品的策略，进行新品开拓。未来随着新品的面世，收入结构有望更加丰富。

拓市场：目前公司销售区域主要在川渝地区，渠道已经下沉至县级城市，通路完善地区下沉至镇级市场。近年来公司加强华东和华南两大潜力的开拓，进行人力资源补充和渠道拓宽，逐步从 KA 扩充至流通和线上等渠道。未来随着新市场的不端开拓，有望为收入贡献更多增量。

盈利预测与评级：

Q2 随着疫情缓解，公司环比改善明显，未来成本也步入下行周期，我们认为公司后续收入利润增速有望企稳。长期来看，公司布局新品类、开拓新市场，这将为公司未来助力。

考虑到未来食品行业处于上升阶段，目前食品股受到资金青睐，参考盐津铺子、洽洽食品等零食公司 PE（2020E）均在 40 倍以上，综合考虑有友所处行业及公司所处发展阶段。我们按照有友食品 2021 年业绩给予 28X 估值，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.84 元（上调）、1.00 元（上调）、1.18 元（上调），一年目标价 28 元，维持公司“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动；销售环境恶化；原材料等成本快速上升；食品安全问题等。

■ **主要财务指标**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1008	1154	1339	1580
增长率（%）	-8%	14%	16%	18%
营业收入(百万元)	179	256	304	359
增长率（%）	0%	43%	19%	18%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.84	1.00	1.18

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com





研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。