

佳禾食品 (605300)

2024 年三季度报点评：主业阶段性承压，咖啡业务表现稳定

增持 (维持)

2024 年 10 月 25 日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

研究助理 于思淼

执业证书：S0600123070030

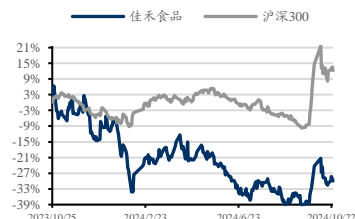
yusm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2428	2841	2365	2741	3256
同比 (%)	1.17	17.04	(16.75)	15.90	18.77
归母净利润 (百万元)	115.38	257.75	121.04	178.82	241.70
同比 (%)	(23.45)	123.39	(53.04)	47.73	35.17
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.29	0.64	0.30	0.45	0.60
P/E (现价&最新摊薄)	41.05	18.37	39.13	26.49	19.60

投资要点

- **事件：**公司公告 2024 年前三季度营业总收入/归母净利润为 16.8/0.83 亿元，同比-19.5%/-59.9%；2024Q3 营收/归母净利润为 6.07/0.13 亿元，同比-20%/-81%。
- **需求疲软主业承压，咖啡业务双位数稳定增长。** 1) 分产品看，24Q3 植脂末/咖啡/植物基/其他产品收入 2.48/0.79/0.22/1.64 亿元，分别同比-51%/13%/-22%/+65%。主业植脂末延续 Q2 下滑趋势，主系 1 则下游茶饮头部客户自建产能影响，2 则受下游茶饮客户闭店量提升、去植脂末趋势影响影响，目前公司正逐步加强中小客户与工业客户拓展，24Q4 系传统销售旺季，植脂末凭借性价比特性预计表现环比好转；咖啡业务 24Q1-3 季度收入同比增速分别为-19%/+25%/+13%，Q2 以来咖啡增速回正，公司在 B 端加强产品触达至工业及连锁客户；C 端通过深挖自媒体渠道潜力，强化金猫咖啡品牌形象。2) 分渠道看，24Q3 生产企业/连锁/经销营收分别为 1.67/2.4/0.63 亿元，分别同比-12.2%/-41.4%/-9.2%，连锁企业波动较为明显，截至 2024Q3 末，总经销商 645 家，较 2023 年末增加 83 家。
- **成本上行毛利率下滑，费投加大净利率承压。** 24Q3 归母净利率同比-7.11pct 至 2.18%，主系成本上涨及销售费率提升。1) 毛利率：24Q3 毛利率 15.02%，同比-3.90pct，主系 1 则是粉末油脂原材料上行，2 则糖浆业务等低毛利率产品占比提升；2) 费用率：24Q3 销售费率同比+3.99pct 至 7.29%，管理费率同比+1.02pct 至 3.67%，主系 1 则公司加大 C 端品牌宣传，广宣及电商费用同比增加，2 则配套管理人员支出增长明显，目前公司前期 C 端业务拓展的基础费用投放已落地，预计后续费用支出保持相对平稳，有望推动盈利能力提升。
- **盈利预测与投资评级：**受下游客户需求变化，短期公司表现有所承压，公司通过稳定现有植脂末需求客户、扩宽海外/工业化客户需求订单，降低客户自建的影响，中长期看主业有望恢复稳定增长；咖啡业务仍在培育期，伴随高性价比产品打造、品牌知名度提升，期待增长势能进一步释放。考虑三季度业绩，我们调整 2024-2016 年归母净利润为 1.2、1.8 亿元、2.4 亿元（前值为 2.5、2.9、3.6 亿元），当前市值对应 PE 为 39/26/20X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**食品安全问题，咖啡客户拓展不及预期，原材料上行风险，茶饮需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.84
一年最低/最高价	10.17/18.50
市净率(倍)	2.20
流通 A 股市值(百万元)	4,736.12
总市值(百万元)	4,736.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.39
资产负债率(% ,LF)	22.80
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	400.01

相关研究

《佳禾食品(605300): 2023 年报&2024 一季报点评: 短期业务表现承压, 积极扩需求推动收入稳健增长可期》

2024-04-21

《佳禾食品(605300): 2023 年前三季度业绩点评: 业绩符合预期, 植脂末稳健增长》

2023-11-01

佳禾食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,158	2,081	2,060	2,018	营业总收入	2,841	2,365	2,741	3,256
货币资金及交易性金融资产	1,414	1,386	1,361	1,275	营业成本(含金融类)	2,331	2,003	2,303	2,701
经营性应收款项	428	354	373	397	税金及附加	15	12	15	19
存货	304	329	315	333	销售费用	89	118	123	147
合同资产	0	0	0	0	管理费用	75	89	93	111
其他流动资产	11	11	12	12	研发费用	31	24	33	39
非流动资产	1,042	974	905	834	财务费用	(5)	(19)	(38)	(51)
长期股权投资	38	38	38	38	加:其他收益	17	14	14	16
固定资产及使用权资产	697	627	555	483	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	15	20	25	30	公允价值变动	25	0	0	0
无形资产	53	50	47	44	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	340	152	226	307
其他非流动资产	237	237	237	237	营业外净收支	5	5	5	5
资产总计	3,200	3,055	2,965	2,852	利润总额	345	157	231	312
流动负债	889	872	913	959	减:所得税	88	34	52	70
短期借款及一年内到期的非流动负债	555	501	501	501	净利润	257	122	179	242
经营性应付款项	229	277	300	329	减:少数股东损益	(1)	1	0	0
合同负债	11	10	12	14	归属母公司净利润	258	121	179	242
其他流动负债	94	84	101	114	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.64	0.30	0.45	0.60
非流动负债	65	65	65	65	EBIT	312	119	174	240
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	401	207	264	330
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.97	15.32	16.01	17.04
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.07	5.12	6.52	7.42
其他非流动负债	65	65	65	65	收入增长率(%)	17.04	(16.75)	15.90	18.77
负债合计	954	937	978	1,024	归母净利润增长率(%)	123.39	(53.04)	47.73	35.17
归属母公司股东权益	2,244	2,115	1,984	1,826					
少数股东权益	1	3	3	3					
所有者权益合计	2,246	2,118	1,987	1,828					
负债和股东权益	3,200	3,055	2,965	2,852					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	294	291	300	330	每股净资产(元)	5.61	5.29	4.96	4.56
投资活动现金流	(67)	(15)	(15)	(15)	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	(45)	(304)	(310)	(400)	ROIC(%)	8.63	3.43	5.29	7.71
现金净增加额	185	(28)	(25)	(85)	ROE-摊薄(%)	11.49	5.72	9.01	13.24
折旧和摊销	90	88	89	91	资产负债率(%)	29.82	30.67	33.00	35.89
资本开支	(86)	(15)	(15)	(15)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.37	39.13	26.49	19.60
营运资本变动	(42)	86	36	2	P/B(现价)	2.11	2.24	2.39	2.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>