

定增扩产咖啡业务，第二曲线增长可期

核心观点

公司本次定增涉及的咖啡扩产建设项目，能够解决公司产能不足的问题，也将完善公司在精品咖啡产品的产能布局，优化咖啡业务产品结构。同时定增项目也有利于公司技术工艺的升级和智能化生产水平的提高，不断增强公司产品竞争力。

我国人均咖啡消费量仍远低于世界水平，发展空间广阔，市场在快速成长期。公司凭借全产品链的覆盖及高效优质的渠道实现咖啡业务的连续高速增长。近年来公司下游的新式茶饮企业也纷纷开始布局咖啡业务，公司有望凭借合作关系导入咖啡产品。

事件

5月19日，公司发布《2023年度向特定对象发行A股股票预案》，拟向不超过35名特定投资者，募集资金总额不超过人民币7.5亿元，其中5.5亿元用于咖啡扩产建设项目，2.0亿元用于补充流动资金。

简评

定增扩建咖啡产能，优化产品结构和技术水平

本次定增涉及的咖啡扩产建设项目，总投资为62,115.10万元，其中拟使用募集资金55,000.00万元。项目建成后将形成年产16,000吨焙烤咖啡豆、3,000吨研磨咖啡粉、8,000吨冷热萃咖啡液、10,000吨RTD即饮咖啡和610吨冻干及混合风味咖啡的生产能力，解决公司产能不足的问题。项目建设周期为24个月，据公司测算项目投资回收期为7.6年，目前项目备案及环评批复正在办理中。

公司咖啡产品生产线目前以传统速溶咖啡为主，生产线结构相对简单，咖啡烘焙机为大规格设备，不能满足精品咖啡生产需求，使得公司精品咖啡产品产能不足。本次咖啡扩产建设项目也将完善公司在精品咖啡产品的产能布局，优化咖啡业务产品结构。同时公司也将在项目中升级冻干、RTD产品生产、冷杀菌等生产工艺，并提高智能化生产水平，不断增强公司产品竞争力。

我国咖啡市场仍在快速成长期，公司渠道及客户资源丰富

咖啡作为世界三大饮品之一，在世界主要国家均有较大的消费市场。虽然咖啡进入中国时间较早，但人均年咖啡消费量仅为9杯，仍远低于世界水平，目前仍处于迅速成长阶段。而国内一二线城市的人均咖啡消费远超全国平均，一线城市年人均咖啡消费杯

佳禾食品 (605300.SH)

维持

增持

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

SAC 编号:s1440518060003

SFC 编号:BOT242

营成广

jianchengguang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521020003

SFC 编号:BPB626

发布日期: 2023年05月21日

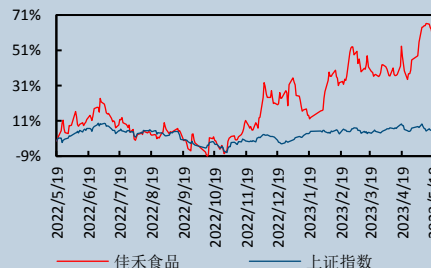
当前股价: 21.91元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
6.31/9.54	22.88/21.04	58.08/51.68
12月最高/最低价(元)		22.33/12.25
总股本(万股)		40,001.00
流通A股(万股)		5,757.59
总市值(亿元)		87.64
流通市值(亿元)		12.61
近3月日均成交量(万)		229.22
主要股东		
柳新荣		32.26%

股价表现



相关研究报告

- 2023-05-03 【中信建投食品饮料】佳禾食品(605300.SH):供需两端共振,业绩弹性值得期待
- 2023-04-26 【中信建投食品饮料】佳禾食品(605300.SH):盈利拐点已至,第二成长曲线值得期待

数达 326 杯，超过部分发达国家，国内消费潜力仍非常可观。随着咖啡的消费者教育逐步成熟、国民收入水平的提高，以及电商与新零售等销售渠道的快速发展，国内咖啡消费市场呈现爆发式增长态势。

公司在咖啡业务方面引入先进技术设备，产品涵盖咖啡的全产品链，并建立了较为完善的国内外营销网络体系，拥有高效优质的销售渠道。公司已与上百家连锁咖啡、快餐店咖啡等各类客户建立合作，咖啡业务营收在 2021、2022 年连续实现翻倍增长。近年来公司下游的新式茶饮企业，也纷纷开始布局咖啡业务。从消费群体上看，新式茶饮和咖啡存在一定程度的重叠，二者的业态也非常近似。茶饮企业通过布局咖啡可以丰富产品品类，并扩大消费人群。且在下游茶饮企业纷纷布局咖啡业务的趋势下，公司有望凭借合作关系逐步导入咖啡产品销售。目前看，公司下游核心客户中的蜜雪冰城、CoCo 都可，以及沪上阿姨等均有咖啡产品出售。根据蜜雪冰城招股书，公司金猫咖啡已经进入蜜雪冰城的咖啡供应体系。

主业需求复苏及成本下行，叠加第二曲线高速增长，23 年公司业绩弹性显著

近年来头部茶饮企业逆市扩张，23 年下游需求有望加速恢复。同时公司经销渠道的中小企业以及海外市场亦逐步回暖，客户结构改善带来利润率提升。成本端 2020 年后承压明显，年初以来上游核心原材料价格均有回落趋势，成本端压力已经进入下行阶段，全年毛利率有望明显提升。叠加公司咖啡及植物基业务保持高速增长，公司 23 年有望实现较大利润弹性。

盈利预测：预计 2023-2025 年公司实现收入 32.06、41.62、52.95 亿元，实现归母净利润 2.65、3.84、5.00 亿元，对应 EPS 为 0.66、0.96、1.25 元，对应 PE 为 33X、23X、18X。

风险提示：

(1) 下游大客户加大自建产能：出于节约成本考虑，若头部连锁茶饮品牌等下游大客户未来加大植脂末产能建设，将会降低公司产品采购需求，从而导致收入增长低于预期。

(2) 原材料成本下行不及预期：近期公司核心原材料成本明显下行，有望释放利润弹性，若宏观因素或国际政治因素等影响下大宗商品价格下行不及预期，公司成本端仍将承受较大压力。

(3) 食品安全风险：公司植脂末产品作为食品添加剂，虽然目前基本实现零反产品的全面替代，若发生相关行业风险事件可能波及产品销售。

重要财务指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,399.49	2,427.64	3,206.04	4,162.19	5,295.21
YOY(%)	28.02	1.17	32.06	29.82	27.22
净利润(百万元)	150.72	115.38	264.89	384.16	499.57
YOY(%)	-30.19	-23.45	129.58	45.03	30.04
EPS(摊薄/元)	0.38	0.29	0.66	0.96	1.25
P/E(倍)	58	76	33	23	18

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

菅成广

华东政法大学法学硕士，2021 年 2 月加入中信建投食品饮料团队，曾就职于国泰君安证券、光大证券，财务分析能力较强，拥有多领域研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk