

千禾味业(603027)

报告日期: 2023年05月07日

业绩大幅超预期, 23年成长势能不减

——千禾味业 23Q1 业绩点评

投资要点

□ 业绩情况:

23Q1 年实现收入 8.2 亿(+69.8%), 归母净利润 1.5 亿(+162.9%), 扣非归母净利润 1.4 亿(+168.6%)。

□ 23Q1 实现归母净利率 17.7% (同比+6.3pct), 产品结构、渠道结构、盈利变化均有亮眼表现, 具体来看:

1) 亮点一: 零添加动销大幅超预期, 产品结构持续提升。

23Q1 酱油/食醋/其他品类实现收入 5.2 亿/1.2 亿/1.8 亿, 分别同比 +79.2%/+53.2%/57.2%。公司积极把握零添加之风带来的现象级机遇, 持续强化“千禾=零添加=健康”的品牌标签。从产品结构看, 酱油表现非常亮眼, 我们预计零添加酱油品类增速高于酱油大盘增速, 同时零添加产品占比显著提升。

2) 亮点二: 传统渠道开发进度超预期, 传统渠道占比提升带动外埠市场高速增长。

一从渠道结构看: 23Q1 公司继续加快传统渠道招商与铺货, 我们预计公司整体传统渠道实现高速增长, 占比显著提升。

一从市场结构看: 西部大本营市场实现收入 3.2 亿, 同比+30%; 东部/南部/中部/北部, 收入分别同比+114%/+69%/+147%/109%。

3) 亮点三: 产品结构提振+销售费用率收缩, 带动盈利能力大幅改善。

一毛利率: 23Q1 毛利率分别为 39.03% (同比+4.1pct), 虽然公司仍有部分成本压力, 但公司通过产品结构升级, 带动毛利率提升, 盈利能力改善;

一净利率: 23Q1 实现归母净利率 17.7% (同比+6.3pct)。23Q1 公司销售费用率仅为 11.7% (同比-3.4pct), 可见虽然公司为零添加高增长加大了费用投放力度、同时大量招聘负责传统渠道的业务代表人员, 但费用使用效率极高, 从侧面印证公司 23Q1 的零添加动销超预期, 带来了业绩的高质量增长。23Q1 公司管理/研发/财务费用率分别同比+0.3pct/+0.4pct/同比持平, 费用控制得当。

□ 零添加品类有望延续高增长, 公司长期成长路径清晰

中长期来看公司成长路径清晰, 我们看好公司晋升至行业第二梯队头部企业。公司在全国不同区域渠道策略因地制宜, 全国重心转向发力传统渠道, 成熟期市场持续进行渠道精耕。我们认为公司不断丰富渠道结构, 提升运营效率和渠道竞争力, 未来渠道扩张和下沉的空间仍然较大。

□ 盈利预测及估值

预计公司 23-25 年归母净利润为 4.9 亿/6.2 亿/7.5 亿元, 增速为 40.9%/27.5%/22.1%, PE 分别为 51/40/33 倍, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

疫情反复影响下游需求, 零添加产品动销情况不及预期, 渠道开发不及预期。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 杨骥

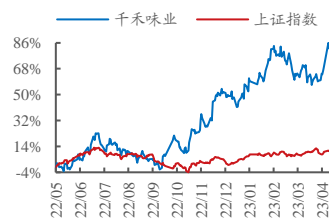
执业证书号: S1230522030003

yangji@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 25.57
总市值(百万元)	24,687.03
总股本(百万股)	965.47

股票走势图



相关报告

- 1 《短期业绩承压, 期待轻装上阵——22 年海天味业三季报点评》 2022.10.27
- 2 《经营稳健, 势能犹存——22H1 海天味业半年报点评》 2022.08.30
- 3 《【浙商餐饮】海天味业: 调味品航母, 强者恒强》 2022.06.05

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2436	3362	3968	4569
(+/-) (%)	26.6%	38.0%	18.0%	15.1%
归母净利润	344	485	618	754
(+/-) (%)	55.4%	40.9%	27.5%	22.1%
每股收益(元)	0.36	0.50	0.64	0.78
P/E	71.77	50.95	39.96	32.73

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1802	2053	2719	3565
现金	409	464	796	1470
交易性金融资产	410	285	348	316
应收账款	201	286	370	458
其它应收款	12	19	21	24
预付账款	25	43	48	52
存货	595	900	1064	1153
其他	150	55	73	93
非流动资产	1369	1426	1483	1527
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	883	967	1022	1076
无形资产	98	86	78	69
在建工程	348	323	331	323
其他	41	50	52	60
资产总计	3172	3479	4202	5092
流动负债	776	539	644	780
短期借款	65	0	0	0
应付款项	193	189	232	285
预收账款	0	0	0	0
其他	518	350	412	495
非流动负债	42	46	46	45
长期借款	0	0	0	0
其他	42	46	46	45
负债合计	819	585	690	825
少数股东权益	0	0	1	1
归属母公司股东权益	2353	2894	3511	4266
负债和股东权益	3172	3479	4202	5092

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	773	42	507	743
净利润	344	485	618	755
折旧摊销	106	63	71	78
财务费用	(8)	(11)	(14)	(16)
投资损失	(3)	(4)	(5)	(4)
营运资金变动	240	(158)	28	57
其它	94	(333)	(191)	(128)
投资活动现金流	(613)	10	(189)	(85)
资本支出	(108)	(126)	(137)	(126)
长期投资	0	0	0	0
其他	(505)	137	(52)	41
筹资活动现金流	52	3	14	16
短期借款	65	(65)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(13)	68	14	16
现金净增加额	212	55	331	674

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2436	3362	3968	4569
营业成本	1546	2061	2396	2732
营业税金及附加	21	29	34	39
营业费用	331	502	577	646
管理费用	73	97	111	123
研发费用	65	89	105	121
财务费用	(8)	(11)	(14)	(16)
资产减值损失	(14)	(27)	(32)	(36)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	4	5	4
其他经营收益	8	0	0	0
营业利润	400	570	726	884
营业外收支	1	(4)	(4)	(2)
利润总额	402	566	722	882
所得税	58	81	104	127
净利润	344	485	618	755
少数股东损益	0	0	0	1
归属母公司净利润	344	485	618	754
EBITDA	505	625	783	943
EPS (最新摊薄)	0.36	0.50	0.64	0.78

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	26.55%	37.99%	18.03%	15.14%
营业利润	48.28%	42.47%	27.27%	21.75%
归属母公司净利润	55.35%	40.87%	27.51%	22.10%
获利能力				
毛利率	36.56%	38.71%	39.61%	40.21%
净利率	14.12%	14.42%	15.58%	16.52%
ROE	15.54%	18.47%	19.29%	19.39%
ROIC	14.12%	16.61%	17.38%	17.35%
偿债能力				
资产负债率	25.81%	16.82%	16.41%	16.20%
净负债比率	7.97%	0.05%	0.06%	0.04%
流动比率	2.32	3.81	4.22	4.57
速动比率	1.56	2.14	2.57	3.09
营运能力				
总资产周转率	0.87	1.01	1.03	0.98
应收账款周转率	14.10	14.65	13.94	13.60
应付账款周转率	14.30	14.13	13.67	13.34
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.50	0.64	0.78
每股经营现金	0.80	0.04	0.53	0.77
每股净资产	2.44	3.00	3.64	4.42
估值比率				
P/E	71.77	50.95	39.96	32.73
P/B	10.49	8.53	7.03	5.79
EV/EBITDA	38.23	38.33	30.06	24.29

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>