

千禾味业（603027）2023年一季报点评

业绩超预期，再上新台阶

事项:

- ❖ 公司发布2023年一季报，23Q1公司实现营收8.19亿元，同增69.81%，归母净利润1.45亿元，同增162.94%，扣非归母净利润1.45亿元，同增168.57%。

评论:

- ❖ **渠道高速拓展核心贡献，加上未满足订单确认，Q1营收在低基数下再超预期。**分产品看，核心产品酱油和食醋延续高增，分别实现收5.20/1.21亿元，同比+79.21%/+53.23%。分渠道看，经销商及销售网点数量增加，经销商环比净增198家至2428家，经销渠道占比升至76.4%，营收+88.7%达6.17亿，而直销渠道同比+27.85%，线上电商渠道有所放缓。分区域看，东部/中部/北部实现翻倍增长，分别+114.3%/+146.8%/+109.1%，预计与经销商开拓加速有关，分别净增经销商+30/+31/+46家。西部渠道拓张速度最快，净增+73家，实现营收3.25亿元，在去年高基数下同比+30.0%。而南部同比+69.0%，净增+18家。此外公司销售商品收到现金8.35亿，同比+50%，略低于收入增速，主要系Q4部分未满足订单确认所致，Q1合同负债0.65亿，相比22年末-1.5亿。
- ❖ **自然动销加快，包材成本同比下行，叠加费投效率优化，业绩同比增速远高于收入。**毛利率方面，Q1毛利率39.03%，同比+4.05pcts，主要系收入高增，包材成本同比下降，叠加运杂费率降低，销售费用率11.70%，同比-3.36pcts。而管理费用/研发费用率分别为3.6%/3.0%，同比+0.3/+0.4pct。再加上因去年同期收入放缓且成本处于高位形成业绩低基数，最终实现归母净利率17.74%，同比+6.3pcts，扣非归母净利率17.69%，同比+6.5pcts。
- ❖ **Q1迎来强势开门红，结合渠道高速拓展，基本打消市场对增速放缓担忧，全年增速再上台阶进一步确立。**一季报再次验证我们此前关于公司铺货行情远未结束的判断，且从实际增速看驱动力甚至比此前预期更高，一方面公司经销商数每季度净增200家左右，仅招商方面对应当年增速贡献30-40%，全年加速奔向传统网点翻倍、覆盖85%+区县的目标，另一方面公司在数量高增同时，也优中选优保证经销商质量，且结合不同区域习惯针对性开发，与竞争对手、公司高价产品间差异化发展，平价零添加产品在低线市场放量顺利，综上全年高增基本确立。而展望全年节奏，考虑招商从签合同、铺货到复购率验证等延续时间较长，并结合一季报增速，预计Q2-3有望保持与Q1相近增速水平，而利润端则在动销加快、成本回落和高端产品占比提升下继续释放高弹性，激励计划中利润目标亦有望达成。
- ❖ **投资建议：业绩超预期，再上新台阶，上调目标价至31元，维持“强推”评级。**一季报实现强势开门红，基本打消此前对放缓的担忧，且考虑品类和渠道拓展顺利，全年展望增速有望再上新台阶，二三季度高增兑现有望持续催化股价上行。由于业绩超预期，我们上调23-25年EPS预测为0.60/0.72/0.83元（原预测为0.49/0.60/0.70元），对应PE为39/33/29倍，考虑公司高增势头，给予23年约52倍PE，上调目标市值为300亿/目标价31元（原目标市值为280亿/目标价29.4元），维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**下游需求低迷；市场竞争加剧；费用投放加大；食品安全问题等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	2,436	3,370	3,920	4,508
同比增速(%)	26.6%	38.3%	16.3%	15.0%
归母净利润(百万)	344	583	691	805
同比增速(%)	55.4%	69.5%	18.5%	16.4%
每股盈利(元)	0.36	0.60	0.72	0.83
市盈率(倍)	67	39	33	29
市净率(倍)	9.7	8.0	6.7	5.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

强推（维持）

目标价：31元

当前价：23.76元

华创证券研究所

证券分析师：欧阳予

邮箱：ouyangyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520070001

证券分析师：彭俊霖

邮箱：pengjunlin@hcyjs.com

执业编号：S0360521080003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

公司基本数据

总股本(万股)	96,546.86
已上市流通股(万股)	95,853.86
总市值(亿元)	231.13
流通市值(亿元)	229.47
资产负债率(%)	18.97
每股净资产(元)	2.29
12个月内最高/最低价	25.80/13.75

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《千禾味业（603027）2022年业绩预告点评：业绩超预期，经营趋势强》

2023-01-31

《千禾味业（603027）重大事项点评：激励目标上调，短期催化剂足》

2022-12-02

《千禾味业（603027）2022三季报点评：收入稳健增长，零添加望加速》

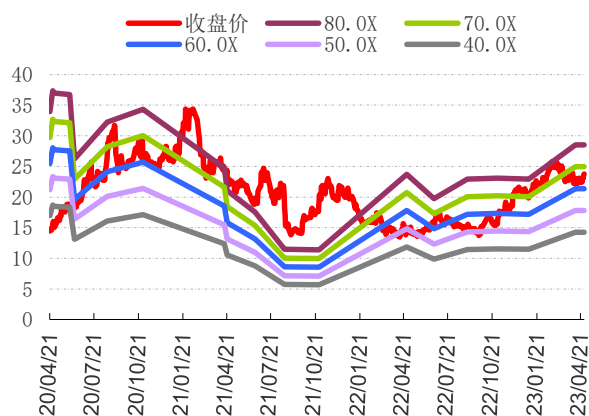
2022-10-31

图表 1 公司分季度情况（单位:百万元）

	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2021	2022
营业总收入	408	470	570	482	533	539	883	819	1,925	2,436
营业总成本	380	393	472	417	464	463	703	650	1,671	2,046
其中: 营业成本	241	282	354	313	342	358	532	499	1,148	1,546
营业税金及附加	4	4	4	5	4	5	7	7	16	21
销售费用	112	81	73	73	72	76	110	96	388	331
管理费用	16	14	20	16	17	15	25	29	65	73
财务费用	0	-1	-2	-1	-2	-2	-3	-1	-3	-8
投资净收益	1	3	0	0	2	0	0	0	9	3
其他收益	1	2	4	1	2	1	3	3	7	7
营业利润	30	82	102	67	73	78	183	172	270	400
加: 营业外收入	1	2	0	1	1	3	-3	1	4	2
减: 营业外支出	0	5	-1	0	1	1	-2	2	12	1
利润总额	32	78	103	68	73	79	182	171	261	402
减: 所得税	6	12	13	13	9	10	25	26	40	58
净利润	26	66	89	55	64	69	157	145	221	344
归母净利润	26	66	89	55	64	69	157	145	221	344
EPS	0.03	0.08	0.11	0.07	0.07	0.07	0.16	0.15	0.29	0.37
毛利率	40.9%	40.0%	37.9%	35.0%	35.7%	33.5%	39.8%	39.0%	40.4%	36.6%
营业税金率	1.1%	0.9%	0.7%	1.0%	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%
销售费用率	27.4%	17.2%	12.7%	15.1%	13.6%	14.1%	12.5%	11.7%	20.2%	13.6%
管理费用率	3.9%	2.9%	3.5%	3.3%	3.2%	2.8%	2.9%	3.6%	3.4%	3.0%
营业利润率	7.5%	17.4%	17.9%	13.9%	13.7%	14.4%	20.7%	21.0%	14.0%	16.4%
实际税率	18.8%	15.7%	12.9%	18.8%	12.7%	13.1%	13.9%	15.2%	15.3%	14.4%
归母净利率	6.4%	14.1%	15.7%	11.5%	11.9%	12.7%	17.7%	17.7%	11.5%	14.1%
收入增长率	-7.2%	11.1%	21.0%	0.9%	30.5%	14.8%	54.9%	69.8%	13.7%	26.6%
营业利润增长率	-69.9%	0.1%	-1899.4%	20.2%	138.9%	-5.1%	79.4%	156.3%	3.1%	48.3%
归母净利润增长率	-70.1%	-1.2%	-594.2%	38.5%	145.3%	3.7%	75.0%	162.9%	7.6%	55.4%

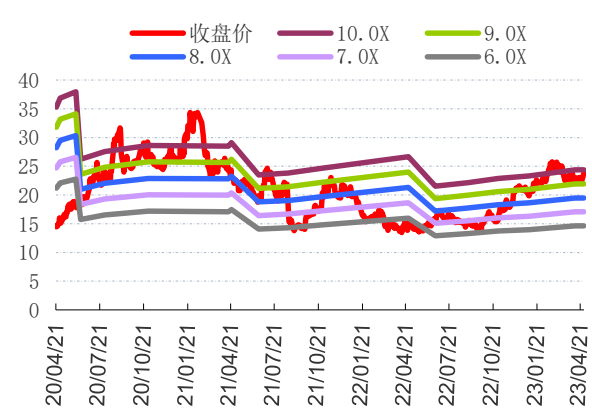
资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 千禾味业 PE Band



资料来源: Wind, 华创证券

图表 3 千禾味业 PB Band



资料来源: Wind, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	409	665	1,109	1,758
应收票据	1	1	1	1
应收账款	200	291	343	365
预付账款	25	58	61	62
存货	595	785	887	1,008
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	572	633	670	709
流动资产合计	1,802	2,433	3,071	3,903
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	883	1,103	1,140	1,152
在建工程	348	368	398	398
无形资产	98	88	79	71
其他非流动资产	41	46	51	56
非流动资产合计	1,370	1,605	1,668	1,677
资产合计	3,172	4,038	4,739	5,580
短期借款	65	130	195	260
应付票据	62	82	93	106
应付账款	131	214	209	225
预收款项	0	0	0	0
合同负债	215	297	346	398
其他应付款	105	105	105	105
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	199	299	334	378
流动负债合计	777	1,127	1,282	1,472
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	42	42	42
负债合计	819	1,169	1,324	1,514
归属母公司所有者权益	2,353	2,869	3,415	4,066
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	2,353	2,869	3,415	4,066
负债和股东权益	3,172	4,038	4,739	5,580

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	773	599	717	881
现金收益	442	690	825	944
存货影响	-10	-189	-102	-121
经营性应收影响	-40	-123	-56	-22
经营性应付影响	185	103	6	29
其他影响	197	119	43	51
投资活动现金流	-613	-350	-200	-150
资本支出	-213	-347	-200	-150
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-400	-3	0	0
融资活动现金流	52	7	-73	-82
借款增加	65	65	65	65
股利及利息支付	-67	-146	-154	-190
股东融资	56	56	56	56
其他影响	-2	32	-40	-13

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,436	3,370	3,920	4,508
营业成本	1,546	2,038	2,303	2,618
税金及附加	21	27	35	41
销售费用	331	415	553	663
管理费用	73	111	140	152
研发费用	65	101	107	119
财务费用	-8	-9	-8	-6
信用减值损失	-6	4	4	4
资产减值损失	-14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
其他收益	7	7	7	7
营业利润	400	699	802	934
营业外收入	3	3	7	7
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	402	700	807	939
所得税	58	117	116	134
净利润	344	583	691	805
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	344	583	691	805
NOPLAT	337	575	685	800
EPS(摊薄) (元)	0.36	0.60	0.72	0.83

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	26.6%	38.3%	16.3%	15.0%
EBIT 增长率	52.1%	75.6%	15.6%	16.8%
归母净利润增长率	55.4%	69.5%	18.5%	16.4%
获利能力				
毛利率	36.6%	39.5%	41.3%	41.9%
净利率	14.1%	17.3%	17.6%	17.9%
ROE	14.6%	20.3%	20.2%	19.8%
ROIC	19.6%	26.8%	25.0%	23.9%
偿债能力				
资产负债率	25.8%	29.0%	27.9%	27.1%
债务权益比	4.6%	6.0%	7.0%	7.4%
流动比率	2.3	2.2	2.4	2.7
速动比率	1.6	1.5	1.7	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	26	26	29	28
应付账款周转天数	25	30	33	30
存货周转天数	137	122	131	130
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.60	0.72	0.83
每股经营现金流	0.80	0.62	0.74	0.91
每股净资产	2.44	2.97	3.54	4.21
估值比率				
P/E	67	39	33	29
P/B	10	8	7	6
EV/EBITDA	46	29	24	21

食品饮料组团队介绍

组长、首席分析师：欧阳予

浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学研究型硕士，6年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，2020年加入华创证券。2021-2022年获新财富、新浪金麒麟、上证报等最佳分析师评选第一名。

——白酒研究组（白酒、红酒、黄酒、酒类流通行业）

组长、高级分析师：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，4年食品饮料研究经验，2019年加入华创证券研究所。

分析师：田晨曦

英国伯明翰大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

研究员：刘旭德

北京大学硕士，2021年加入华创证券研究所。

——大众品研究组（低度酒、软饮料、乳肉制品、烘焙休闲食品、食品配料等）

组长、高级分析师：范子盼

中国人民大学硕士，4年消费行业研究经验，曾任职于长江证券，2020年加入华创证券研究所。

研究员：杨畅

美国南佛罗里达大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：严晓思

上海交通大学金融学硕士，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：柴苏苏

南京大学经济学硕士，2022年加入华创证券研究所。

——餐饮供应链研究组（调味品、预制食品、卤味餐饮连锁等）

分析师：彭俊霖

上海财经大学金融硕士，3年食品饮料研究经验，曾任职于国元证券，2020年加入华创证券研究所。

华创证券总裁助理、研究所所长、大消费组组长：董广阳

上海财经大学经济学硕士，14年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，瑞银证券。自2013至2022年，获得新财富最佳分析师六届第一，两届第二，一届第三，获金牛奖最佳分析师连续三届第一，连续三届全市场最具价值分析师，获水晶球最佳分析师连续三届第一，获新浪金麒麟、上证报最佳分析师评选连续四届第一。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522