

千禾味业 (603027)

2023 年一季报点评：零添加势能强劲，业绩超预期

增持 (维持)

2023 年 05 月 04 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001
wangyj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书：S0600522090007
liyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,436	3,192	3,793	4,284
同比	27%	31%	19%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	344	496	640	747
同比	55%	44%	29%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.36	0.51	0.66	0.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	73.26	50.77	39.39	33.71

关键词：#业绩超预期 #消费升级

投资要点

- **公司发布 2023 年一季报，业绩超预期。**2023Q1 公司营业收入 8.19 亿元、同比+69.81%，归母净利润 1.45 亿元、同比+163%，扣非归母净利润 1.45 亿元、同比+169%。零添加产品持续放量，延续 22Q4 高增态势，业绩超预期。
- **公司抓住零添加机遇，营收延续强劲增长势头。**2023Q1 酱油收入 5.20 亿元、同比+79.21%，食醋收入 1.21 亿元、同比+53.23%。我们认为酱醋均高增主因 22Q4 添加剂事件后，公司抓住机遇，加强零添加产品的渠道布局和消费者教育，招商节奏加快下营收增长超预期。
- **基地市场发展稳健，外埠市场快速扩张。**2023Q1 东部/南部/中部/北部/西部地区营业收入分别同比+114%/+69%/+147%/+109%/+30%，西部基地市场稳健增长，东部/中部/北部地区均实现同比翻倍增长或因公司在零添加东风下加快全国范围内营销网络建设和渠道布局，2023Q1 经销商数量净增加 198 家至 2428 家，其中东部/南部/中部/北部/西部地区分别净增加 30/18/31/46/73 家。
- **产品结构持续改善，渠道结构多样化下费用率收缩。**2023Q1 公司毛利率 39.03%，同比+4.05pct，我们认为毛利率提升主因高毛利的零添加系列产品占比提升。2023Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比-3.36/+0.32/+0.42/+0.03pct，我们预计销售费用率降低主要系公司外埠市场扩张以渠道费用率较低的传统渠道为主，随着传统渠道占比提升，公司销售费用率持续优化。综合来看，2023Q1 公司归母净利率 17.74%，同比+6.28 pct，公司盈利能力持续提高。
- **盈利预测与投资评级：**23Q1 业绩超预期，我们维持 23-25 年收入预期 32/38/43 亿元，同比+31%/19%/13%，上调 23-25 年归母净利润预期至 4.96/6.4/7.47 亿元（此前 23-25 年预期为 4.78/6.36/7.42 亿元），同比+44%/29%/17%，对应 PE 分别为 51/39/34x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.10
一年最低/最高价	13.60/26.14
市净率(倍)	10.03
流通 A 股市值(百万元)	25,017.86
总市值(百万元)	25,198.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.60
资产负债率(% ,LF)	20.12
总股本(百万股)	965.47
流通 A 股(百万股)	958.54

相关研究

《千禾味业(603027): 2022 年报点评: 22 年业绩符合预期, 23 年零添加潜力可期》

2023-04-09

《千禾味业(603027): 2022 年业绩预告点评: 零添加概念乘风起, 22 年业绩超预期》

2023-01-31

千禾味业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,802	2,203	2,832	3,516	营业总收入	2,436	3,192	3,793	4,284
货币资金及交易性金融资产	819	1,211	1,436	2,143	营业成本(含金融类)	1,546	1,930	2,274	2,538
经营性应收款项	226	331	294	389	税金及附加	21	26	30	34
存货	595	477	913	779	销售费用	331	434	520	600
合同资产	0	0	0	0	管理费用	73	149	143	153
其他流动资产	162	184	188	205	研发费用	65	86	102	116
非流动资产	1,369	1,346	1,275	1,223	财务费用	-8	-9	-19	-25
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	10	11	13
固定资产及使用权资产	883	933	917	910	投资净收益	3	3	4	4
在建工程	352	264	164	74	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	98	112	157	202	减值损失	-19	-5	-6	-6
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	400	584	753	879
其他非流动资产	37	37	37	37	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	3,172	3,549	4,106	4,739	利润总额	402	584	753	879
流动负债	776	657	718	771	减:所得税	58	88	113	132
短期借款及一年内到期的非流动负债	65	65	65	65	净利润	344	496	640	747
经营性应付款项	193	148	193	202	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	215	193	182	203	归属母公司净利润	344	496	640	747
其他流动负债	303	250	278	301	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.51	0.66	0.77
非流动负债	42	42	42	42	EBIT	403	579	738	860
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	510	671	908	1,010
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.56	39.53	40.05	40.75
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.12	15.55	16.87	17.45
其他非流动负债	42	42	42	42	收入增长率(%)	26.55	31.01	18.83	12.93
负债合计	819	699	761	814	归母净利润增长率(%)	55.35	44.31	28.89	16.83
归属母公司股东权益	2,353	2,849	3,346	3,925					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,353	2,849	3,346	3,925					
负债和股东权益	3,172	3,549	4,106	4,739					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	773	461	468	973	每股净资产(元)	2.44	2.95	3.47	4.07
投资活动现金流	-613	-116	-145	-145	最新发行在外股份(百万股)	965	965	965	965
筹资活动现金流	52	-3	-147	-171	ROIC(%)	15.35	18.47	19.85	19.76
现金净增加额	212	341	176	657	ROE-摊薄(%)	14.62	17.42	19.12	19.04
折旧和摊销	107	91	169	150	资产负债率(%)	25.81	19.70	18.52	17.17
资本开支	-215	-69	-99	-99	P/E(现价&最新股本摊薄)	73.26	50.77	39.39	33.71
营运资本变动	311	-132	-346	71	P/B(现价)	10.71	8.84	7.53	6.42

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

