

2023年04月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

一季度迎开门红，全年增长尤可期

千禾味业（603027.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
分析师：何宇航 S1050522090002
heyh1@cfsc.com.cn

千禾味业发布公告：2023Q1 营收 8.2 亿元 (+69.8%)，归母净利润 1.5 亿元 (+162.9%)。

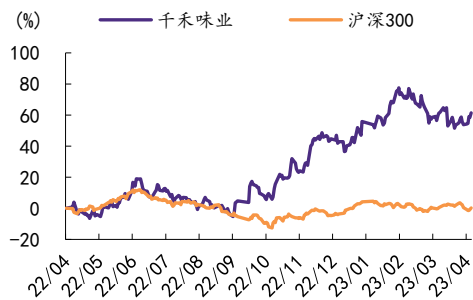
投资要点

基本数据

2023-04-28

当前股价(元)	23.76
总市值(亿元)	229
总股本(百万股)	965
流通股本(百万股)	959
52周价格范围(元)	13.75-25.8
日均成交额(百万元)	310.36

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《千禾味业（603027）：2022年圆满收官，零添加放量增长可期》2023-04-09
- 《千禾味业（603027）：业绩略超预期，零添加势能助力长期发展》2023-01-31
- 《千禾味业（603027）：健康消费风乍起，“零添加龙头”启航》2023-01-04

费用投放缩减，原材料压力下利润稳增长

2023Q1 营收 8.2 亿元 (+69.8%)，收入实现高增主要系品牌力提升，销售渠道拓展、经销商及销售网点数量增加带来收入增长；归母净利润 1.5 亿元 (+162.9%)。毛利率 39.0% (+4.1pct)，主要系包装材料采购价格同比下降，产品运杂费率降低；净利率 17.7% (+6.3pct)，主要系销售规模扩大，销售费用投入产出比提高。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别魏 11.7%/6.6%/-0.2%，同增-3.4/0.7/0.0pct，费用投放更加精准，效率持续提升。

酱油业务维持高增速，外埠市场快速增长

2023Q1：酱油/食醋营收 5.2/1.2 亿元，同增 79.2%/53.2%。受益于添加剂事件，零添加系列产品得到良好的消费者培育，酱油业务继续实现高增长，并拉动食醋业务同样实现较高增速。东部/南部/中部/北部/西部营收 1.8/0.5/1.1/1.5/3.2 亿元，同增 114.3%/69.0%/146.8%/109.1%/30.0%，主要区域均实现较快增长，东部/中部/北部区域实现翻倍增长，全国化进程稳步推进。经销/直销营收 6.2/1.9 亿元，同增 88.7%/27.9%。2023Q1 末净新增 198 家经销商至 2428 家，经销商保持快速增长态势。

盈利预测

预计 2023-2025 年 EPS 为 0.48/0.61/0.77 元，当前股价对应 PE 分别 49/39/31 倍，我们认为随着零添加产品放量叠加渠道扩张，全年增长可期，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、区域扩张不及预期、新品推广不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	2,436	3,057	3,819	4,757
增长率(%)	26.6%	25.5%	24.9%	24.6%
归母净利润(百万元)	344	467	593	744
增长率(%)	55.4%	35.7%	27.0%	25.5%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.48	0.61	0.77
ROE(%)	14.6%	17.1%	18.5%	19.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	409	707	1,089	1,556
应收款	213	267	333	415
存货	595	739	908	1,114
其他流动资产	585	630	684	752
流动资产合计	1,802	2,343	3,015	3,837
非流动资产:				
金融类资产	410	410	410	410
固定资产	883	1,033	1,047	1,011
在建工程	348	139	56	22
无形资产	98	93	88	83
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	41	41	41	41
非流动资产合计	1,369	1,306	1,232	1,157
资产总计	3,172	3,648	4,247	4,994
流动负债:				
短期借款	65	65	65	65
应付账款、票据	193	240	294	361
其他流动负债	303	303	303	303
流动负债合计	776	878	999	1,149
非流动负债:				
长期借款	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	920	1,042	1,191
所有者权益				
股本	965	965	965	965
股东权益	2,353	2,728	3,205	3,803
负债和所有者权益	3,172	3,648	4,247	4,994

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	344	467	593	744
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	106	64	73	74
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	323	-141	-168	-205
经营活动现金净流量	773	389	498	612
投资活动现金净流量	-613	59	69	70
筹资活动现金净流量	137	-91	-116	-146
现金流量净额	298	356	451	537

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,436	3,057	3,819	4,757
营业成本	1,546	1,893	2,327	2,853
营业税金及附加	21	28	31	38
销售费用	331	428	573	761
管理费用	73	92	115	143
财务费用	-8	-17	-28	-41
研发费用	65	81	101	126
费用合计	460	583	761	989
资产减值损失	-6	-6	-6	-6
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
营业利润	400	544	691	867
加:营业外收入	2	2	2	2
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	402	545	692	868
所得税费用	58	78	99	125
净利润	344	467	593	744
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	344	467	593	744

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	26.6%	25.5%	24.9%	24.6%
归母净利润增长率	55.4%	35.7%	27.0%	25.5%
盈利能力				
毛利率	36.6%	38.1%	39.1%	40.0%
四项费用/营收	18.9%	19.1%	19.9%	20.8%
净利率	14.1%	15.3%	15.5%	15.6%
ROE	14.6%	17.1%	18.5%	19.6%
偿债能力				
资产负债率	25.8%	25.2%	24.5%	23.9%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	11.5	11.5	11.5	11.5
存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.36	0.48	0.61	0.77
P/E	66.7	49.1	38.7	30.8
P/S	9.4	7.5	6.0	4.8
P/B	9.7	8.4	7.2	6.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。