

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

增持 (维持)

2023 年 04 月 09 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	3,169	3,772	4,268
同比	27%	30%	19%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	344	478	636	742
同比	55%	39%	33%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.36	0.49	0.66	0.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	63.75	45.91	34.48	29.54

关键词: #业绩符合预期 #消费升级

投资要点

- **公司发布 2022 年年报, 业绩符合预告:** 2022 年公司营业收入 24.36 亿元, yoy+26.6%; 归母净利润 3.44 亿元, yoy+55.4%; 扣非归母净利润 3.38 亿元, yoy+55.3%。2022Q4 公司营业收入 8.83 亿元, yoy+54.9%, 归母净利润 1.57 亿元, yoy+75%, 扣非归母净利润 1.56 亿元, yoy+80.8%, 受添加剂事件影响, 22Q4 公司业绩高增。22 年业绩位于预告上限。
- **22 年原材料压力较大, 优化费用下盈利水平提升。** 2022 年公司毛利率为 36.6%, 同比-3.8pct, 毛利率承压主因关键原材料如大豆、包材等价格上涨。2022 年公司积极控费, 销售/管理/财务/研发费用率分别同比-6.6/-0.4/-0.2/-0.2pct。21 年公司大额赞助综艺节目下广告费用高增, 22 年公司费用投放更为谨慎, 广告费用率同比下降 5.9pct 至 6%。积极控费下 2022 年公司归母净利率达到 14.1%, 同比+2.6pct。受益于添加剂事件后公司品牌力提升和产品结构优化, 22Q4 公司毛利率/销售费用率分别同比+1.9/-0.3pct, 归母净利率同比+2pct 至 17.7%。
- **22Q4 酱油业务高速增长, 外埠市场快速扩张。** 2022 年公司酱油/食醋收入分别为 15.13/3.78 亿元, yoy+28%/+18%; 2022Q4 酱油/食醋收入分别为 5.86/1.15 亿元, yoy+71%/+26%, 添加剂事件后, 公司作为零添加龙头企业持续受益, 22Q4 动销加速。分地区来看, 2022 年公司东部/南部/中部/北部/西部区域收入分别同比+40%/36%/38%/67%/5%, 年内经销商分别增加 105/58/151/92/33 家。东南部等外埠市场持续高增, 公司渠道扩张卓有成效; 西部区域收入增速较慢或因 22Q4 产品需求旺盛下公司优先保障电商渠道供应, 22 年公司电商渠道收入 6.3 亿元, 同比+64%。
- **23Q1 动销较好, 全年零添加潜力可期:** 渠道调研反馈, 23Q1 千禾零添加线下收入同比增速超过 30%, 当前经销商库存 42 天, 终端基本不压货, 库存环比 12 月下降, 动销和库存情况均较好。23 年公司将积极推进外埠市场扩张, 零添加产品潜力可期, 叠加蚝油等新品类放量, 公司有望持续实现快速增长。
- **盈利预测与投资评级:** 22 年业绩符合预期, 23Q1 动销较好, 上调 23-25 年收入预期至 32/38/43 亿元 (此前 23-24 年预期为 31/37 亿元), 同比+30%/19%/13%, 考虑到渠道扩张需要较多费用投放, 下调 23-25 年归母净利润预期至 4.8/6.36/7.4 亿元 (此前 23-24 年预期为 5/6.37 亿元), 同比+39%/33%/17%, 对应 PE 分别为 46/34/30x, 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)	22.71
一年最低/最高价	13.60/26.12
市净率(倍)	9.32
流通 A 股市值(百万元)	21,768.41
总市值(百万元)	21,925.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.44
资产负债率(% ,LF)	25.81
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(603027): 上调股权激励目标, 彰显中长期发展信心》

2022-12-02

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	2,184	2,803	3,490	营业总收入	2,436	3,169	3,772	4,268
货币资金及交易性金融资产	819	1,195	1,422	2,115	营业成本(含金融类)	1,546	1,930	2,250	2,523
经营性应收款项	226	327	294	386	税金及附加	21	25	30	34
存货	595	477	898	784	销售费用	331	434	524	602
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	115
非流动资产	1,369	1,346	1,275	1,223	财务费用	-8	-9	-19	-24
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	562	752	877
其他非流动资产	37	37	37	37	营业外净收支	1	0	-4	-4
资产总计	3,172	3,530	4,078	4,712	利润总额	402	562	748	873
流动负债	776	657	711	770	减:所得税	58	84	112	131
短期借款及一年内到期的非流动负债	65	65	65	65	净利润	344	478	636	742
经营性应付款项	193	148	189	203	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	215	193	180	202	归属母公司净利润	344	478	636	742
其他流动负债	303	250	277	300	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.49	0.66	0.77
非流动负债	42	42	42	42	EBIT	403	557	738	859
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	510	649	907	1,009
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.56	39.08	40.35	40.89
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.12	15.07	16.86	17.39
其他非流动负债	42	42	42	42	收入增长率(%)	26.55	30.05	19.06	13.15
负债合计	819	699	754	813	归母净利润增长率(%)	55.35	38.86	33.14	16.70
归属母公司股东权益	2,353	2,831	3,324	3,899					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,353	2,831	3,324	3,899					
负债和股东权益	3,172	3,530	4,078	4,712					

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	446	472	962	每股净资产(元)	2.44	2.93	3.44	4.04
投资活动现金流	-613	-116	-149	-149	最新发行在外股份(百万股)	965	965	965	965
筹资活动现金流	52	-3	-146	-170	ROIC(%)	15.35	17.83	19.96	19.85
现金净增加额	212	326	177	643	ROE-摊薄(%)	14.62	16.87	19.13	19.03
折旧和摊销	107	91	169	150	资产负债率(%)	25.81	19.80	18.48	17.25
资本开支	-215	-69	-103	-103	P/E(现价&最新股本摊薄)	63.75	45.91	34.48	29.54
营运资本变动	311	-128	-342	61	P/B(现价)	9.32	7.75	6.60	5.62

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>

