

调味品

千禾味业（603027.SH）

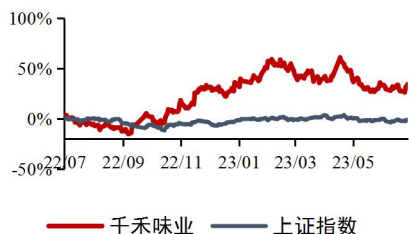
增持-A(维持)

产品&渠道双助力下，23H1 业绩符合预期

2023 年 7 月 17 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 7 月 14 日

收盘价（元）：	21.65
年内最高/最低（元）：	26.24/13.60
流通 A 股/总股本（亿）：	9.59/10.28
流通 A 股市值（亿）：	207.52
总市值（亿）：	222.53

基础数据：2023 年 3 月 31 日

基本每股收益：	0.15
摊薄每股收益：	0.15
每股净资产（元）：	2.60
净资产收益率：	5.78

资料来源：最闻

分析师：

周蓉

执业登记编码：S0760522080001

邮箱：zhourong1@sxzq.com

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

事件描述

➢ **事件：**公司发布 23H1 业绩预增公告，预计实现归母净利润 2.44-2.67 亿元，同比+105%-125%；扣非归母净利润 2.44-2.67 亿元，同比+113-133%。其中，23Q2 预计实现归母净利润 0.98-1.22 亿元，同比+55%-92%；扣非归母净利润 1.00-1.23 亿元，同比+64%-101%。

事件点评

➢ **23Q2 延续渠道拓展，23H1 营收高增可期。**预计公司 23H1 整体营收保持较快增速，其中 5 月受益于渠道终端铺设及 C 端消费有所回暖，线下增速表现较好；6 月在电商节促销带动下，整体增速环比有所加快。从产品端来看，公司主流价格带产品布局持续完善，仍旧以零添加产品为中心，不断提高产品市场份额；从渠道端来看，目前全国 KA 传统渠道基本开发完成，公司加快推动流通渠道的重点铺设，同时布局和完善餐饮渠道的铺设。在产品 and 渠道双助力之下，其全年收入目标有望达成。

➢ **原材料压力趋缓&费用优化，助力盈利率水平提升。**公司 23Q2 预计实现归母净利润 0.98-1.22 亿元，同比+55%-92%，上半年利润实现高增，主要受益于：1) 产品结构升级助力公司毛利率水平提升；2) 上半年大豆及包装材料 PET 等价格同比下降，原材料压力趋缓，同时疫后运输费率同比下降。今年以来，公司在渠道拓展方面的费用投放持续，我们预计未来在规模效应下公司销售费用率有望持续下行，费效比将不断优化。

投资建议

长期来看，在消费健康化趋势之下，公司零添加品类有望持续强化，同时在渠道扩张&品类结构不断丰富之下，公司业绩向好趋势可期。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 31.77/38.43/45.46 亿元，同比增长 30.4%/20.9%/18.3%。归母净利润 5.19/6.53/7.89 亿元，同比增长 50.9%/25.8%/20.8%。对应 EPS 0.50/0.64/0.77 元，当前股价对应 PE 分别为 42.9/34.1/28.2 倍，维持“增持-A”投资评级。

风险提示

➢ 下游需求不及预期；行业竞争加剧；产品结构升级不及预期；食品安全问题等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,925	2,436	3,177	3,843	4,546
YoY(%)	13.7	26.6	30.4	20.9	18.3
净利润(百万元)	221	344	519	653	789
YoY(%)	7.6	55.4	50.9	25.8	20.8
毛利率(%)	40.4	36.6	38.4	39.6	39.9
EPS(摊薄/元)	0.22	0.33	0.50	0.64	0.77
ROE(%)	10.7	14.6	18.7	19.7	19.7
P/E(倍)	100.5	64.7	42.9	34.1	28.2
P/B(倍)	10.7	9.5	8.0	6.7	5.6
净利率(%)	11.5	14.1	16.3	17.0	17.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1139	1802	2557	3058	3373
现金	197	409	787	1271	1169
应收票据及应收账款	145	201	251	296	351
预付账款	27	25	43	39	57
存货	585	595	899	875	1212
其他流动资产	185	572	577	578	584
非流动资产	1259	1369	1721	1983	2209
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	843	883	1203	1460	1689
无形资产	103	98	102	109	104
其他非流动资产	313	389	415	414	416
资产总计	2398	3172	4983	5746	6287
流动负债	276	776	733	947	803
短期借款	0	65	179	65	65
应付票据及应付账款	86	193	160	259	233
其他流动负债	190	518	394	623	505
非流动负债	48	42	71	74	70
长期借款	0	0	29	32	28
其他非流动负债	48	42	42	42	42
负债合计	324	819	805	1021	874
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	799	965	1028	1028	1028
资本公积	199	90	733	733	733
留存收益	1076	1353	1715	2171	2721
归属母公司股东权益	2074	2353	3473	4020	4708
负债和股东权益	2398	3172	4983	5746	6287

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	178	773	65	1071	366
净利润	221	344	519	653	789
折旧摊销	96	106	103	140	176
财务费用	-3	-8	-10	-22	-32
投资损失	-9	-3	-6	-7	-6
营运资金变动	-143	314	-541	308	-561
其他经营现金流	15	20	0	0	0
投资活动现金流	-36	-613	-448	-395	-396
筹资活动现金流	-62	52	647	-78	-71
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.33	0.50	0.64	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.75	0.06	1.04	0.36
每股净资产(最新摊薄)	2.02	2.29	2.69	3.22	3.89

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1925	2436	3177	3843	4546
营业成本	1148	1546	1957	2323	2732
营业税金及附加	16	21	27	33	39
营业费用	388	331	451	557	659
管理费用	65	73	95	127	150
研发费用	55	65	84	102	120
财务费用	-3	-8	-10	-22	-32
资产减值损失	-1	-19	-25	-31	-36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	3	6	7	6
营业利润	270	400	605	761	920
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	12	1	1	1	1
利润总额	261	402	606	762	921
所得税	40	58	87	110	132
税后利润	221	344	519	653	789
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	221	344	519	653	789
EBITDA	351	500	698	880	1065

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	13.7	26.6	30.4	20.9	18.3
营业利润(%)	3.1	48.3	51.0	25.8	20.8
归属于母公司净利润(%)	7.6	55.4	50.9	25.8	20.8
获利能力					
毛利率(%)	40.4	36.6	38.4	39.6	39.9
净利率(%)	11.5	14.1	16.3	17.0	17.3
ROE(%)	10.7	14.6	18.7	19.7	19.7
ROIC(%)	10.2	13.7	16.9	18.3	18.4
偿债能力					
资产负债率(%)	13.5	25.8	18.8	20.3	15.6
流动比率	4.1	2.3	3.5	3.2	4.2
速动比率	1.9	1.3	2.0	2.1	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9
应收账款周转率	14.3	14.1	14.1	14.1	14.1
应付账款周转率	14.6	11.1	11.1	11.1	11.1
估值比率					
P/E	100.5	64.7	42.9	34.1	28.2
P/B	10.7	9.5	8.0	6.7	5.6
EV/EBITDA	62.4	43.1	30.5	23.6	19.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

