

千禾味业 (603027)

2023 年半年度业绩预告点评：零添加产品高增，业绩符合预期

增持 (维持)

2023 年 07 月 18 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	3,235	3,876	4,418
同比	27%	33%	20%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	344	518	669	790
同比	55%	51%	29%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.33	0.50	0.65	0.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	59.65	39.57	30.66	25.95

关键词：#消费升级 #业绩符合预期

投资要点

- **公司发布 23H1 业绩预告：**23H1 公司实现归母净利润 2.44-2.67 亿元，同比增长 105%-125%，扣非归母净利润 2.44-2.67 亿元，同比增长 113%-133%。23Q2 公司实现归母净利润 0.98-1.22 亿元，同比增长 55%-92%，扣非归母净利润 1-1.23 亿元，同比增长 64%-101%。业绩符合预期。
- **零添加产品快速推进，渠道扩张有望推动收入高增：**23H1 公司强化产品品质、积极开拓市场、优化营销渠道，市场竞争力提升，销售规模扩大。淘数据显示，23Q2 千禾品牌淘系销售额同比增长 23%；渠道调研反馈，公司持续推进零添加产品布局，23Q2 公司商超渠道稳健发展，流通渠道快速扩张；我们预计 23Q2 公司整体收入有望同比增长 35-40%，收入持续高增。
- **产品结构升级叠加成本改善，公司盈利能力有望提升：**渠道调研反馈，23Q2 公司线下渠道中零添加产品占比已超过 50%，主因高性价比零添加在流通渠道中快速铺货。公司零添加产品毛利率高于其他产品，叠加包装材料采购价格同比下降、产品运杂费率降低，我们预计 23Q2 公司毛利率有望同比提升。考虑到流通渠道渠道费用率低于公司传统的 KA 渠道，流通渠道快速扩张下公司销售费用投入产出比提高，销售费用率有望收缩，进一步推动公司盈利能力改善。
- **以零添加为核心，中长期发展路径清晰：**2022 年 10 月以来公司乘零添加东风快速发展，我们认为未来公司将以做强零添加、做大总规模为目标持续发力，23 年年内有望完成一线城市的流通开商布局，通过成立独立团队来发展餐饮板块，中长期发展规划清晰。
- **盈利预测与投资评级：**23Q2 业绩符合预期，考虑到公司零添加产品占比快速提升，我们上调 23-25 年收入预期至 32/39/44 亿元，同比 +33%/20%/14% (此前 23-25 年预期为 32/38/43 亿元)，上调归母净利润预期至 5.2/6.7/7.9 亿元 (此前 23-25 年预期为 4.96/6.4/7.47 亿元)，同比 +51%/29%/18%，对应 PE 分别为 40/31/26x，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，食品安全问题

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.96
一年最低/最高价	13.60/26.24
市净率(倍)	7.67
流通 A 股市值(百万元)	19,132.43
总市值(百万元)	20,516.31

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)	1,027.87
流通 A 股(百万股)	958.54

相关研究

《千禾味业(603027): 2023 年一季报点评: 零添加势能强劲, 业绩超预期》

2023-05-04

《千禾味业(603027): 2022 年年报点评: 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	2,249	2,885	3,641	营业总收入	2,436	3,235	3,876	4,418
货币资金及交易性金融资产	819	1,245	1,669	2,224	营业成本(含金融类)	1,546	1,939	2,307	2,601
经营性应收款项	226	287	319	348	税金及附加	21	26	31	35
存货	595	539	705	867	销售费用	331	440	531	618
合同资产	0	0	0	0	管理费用	73	151	146	158
其他流动资产	162	178	192	202	研发费用	65	87	105	119
非流动资产	1,369	1,357	1,289	1,244	财务费用	-8	-9	-20	-32
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	10	12	13
固定资产及使用权资产	883	933	886	845	投资净收益	3	3	4	4
在建工程	352	264	198	148	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	610	787	930
其他非流动资产	37	48	48	48	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	3,172	3,606	4,174	4,884	利润总额	402	610	787	930
流动负债	776	780	829	926	减:所得税	58	91	118	139
短期借款及一年内到期的非流动负债	65	65	65	65	净利润	344	518	669	790
经营性应付款项	193	140	173	202	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	215	324	310	353	归属母公司净利润	344	518	669	790
其他流动负债	303	251	281	305	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.50	0.65	0.77
非流动负债	42	45	45	45	EBIT	403	601	767	898
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	510	692	933	1,042
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.56	40.08	40.49	41.13
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.12	16.03	17.26	17.89
其他非流动负债	42	45	45	45	收入增长率(%)	26.55	32.78	19.82	13.97
负债合计	819	825	874	971	归母净利润增长率(%)	55.35	50.74	29.05	18.14
归属母公司股东权益	2,353	2,781	3,300	3,913					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,353	2,781	3,300	3,913					
负债和股东权益	3,172	3,606	4,174	4,884					

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	594	673	830	每股净资产(元)	2.44	2.71	3.21	3.81
投资活动现金流	-613	-127	-145	-145	最新发行在外股份(百万股)	1,028	1,028	1,028	1,028
筹资活动现金流	52	-91	-153	-181	ROIC(%)	15.35	19.40	20.99	20.80
现金净增加额	212	376	374	505	ROE-摊薄(%)	14.62	18.64	20.27	20.20
折旧和摊销	107	91	166	143	资产负债率(%)	25.81	22.87	20.93	19.88
资本开支	-215	-69	-99	-99	P/E (现价&最新股本摊薄)	59.65	39.57	30.66	25.95
营运资本变动	311	-20	-167	-108	P/B (现价)	8.19	7.38	6.22	5.24

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>