

千禾味业 (603027)

2023 半年度业绩点评：业绩符合预期，零添加势能强劲

增持 (维持)

2023 年 08 月 29 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

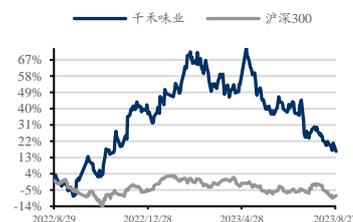
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,436	3,235	3,876	4,418
同比	27%	33%	20%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	344	518	669	788
同比	55%	51%	29%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.33	0.50	0.65	0.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	52.50	34.83	26.98	22.91

关键词：#消费升级 #业绩符合预期

投资要点

- **公司发布 2023 年半年报**：公司 23H1 实现营收 15.31 亿元、同比+50.9%，归母净利润 2.57 亿元，同比+115.9%，扣非归母净利润 2.56 亿元，同比+122.9%。23Q2 公司实现营收 7.12 亿元、同比+33.8%，归母净利润 1.11 亿元，同比+75.1%，扣非净利 1.11 亿元，同比+82.4%。业绩位于此前预告中枢，符合预期。
- **零添加势头强劲，酱油产品持续高增**：23Q2 公司酱油/食醋收入分别为 4.5/1.0 亿元，同比增长 42.3%/3.6%。我们认为酱油产品收入同比高增主因公司零添加产品在流通渠道快速放量，食醋产品在去年高基数下增速放缓。
- **快速开拓空白市场，外埠市场高增**：23Q2 公司东/南/中/北/西部营收分别为 1.6/0.5/1.0/1.2/2.8 亿元，同比+64%/+61%/+89%/+53%/+4.6%，我们认为西部基地市场增速放缓或因去年同期高基数，外埠市场高增主因公司加大外埠空白地区流通市场开拓力度，23Q2 公司全国经销商较 23Q1 净增 358 家至 2786 家，其中东/南/中/北/西部分别净增 67/35/97/86/73 家，全国化渠道建设持续推进。
- **产品结构改善，公司盈利能力提升**：23Q2 公司实现毛利率 37.4%，同比+1.7pct，我们认为毛利率提升主因公司高毛利的零添加产品占比提升叠加成本回落。23Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.5%/4.2%/2.4%/-1.8%，同比-0.1/+1.0/-0.7/-1.4pct，我们认为销售费用率稳定主因公司费用投入产出比提高，管理费用率提升主要受到股权激励费用影响。综合来看，23Q2 公司归母净利率 15.6%，同比+3.7pct，盈利能力持续提升。
- **盈利预测与投资评级**：23Q2 公司业绩符合预期，我们维持 23-25 年收入预期 32/39/44 亿元，同比+33%/20%/14%，维持归母净利润预期 5.2/6.7/7.9 亿元，同比+51%/29%/18%，对应 PE 分别为 35/27/23x，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)	17.40
一年最低/最高价	13.60/26.24
市净率(倍)	5.04
流通 A 股市值(百万元)	16,678.57
总市值(百万元)	17,884.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.45
资产负债率(% ,LF)	14.19
总股本(百万股)	1,027.82
流通 A 股(百万股)	958.54

相关研究

《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》

2023-07-18

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

2023-05-04

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	3,853	4,489	5,243	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	2,849	3,273	3,826	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	614
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)	(21)	(24)
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	927
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	5,210	5,778	6,487	利润总额	402	610	787	927
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	788
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	788
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	43	43	43	EBIT	403	601	767	903
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	510	692	933	1,046
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	17.27	17.84
其他非流动负债	42	43	43	43	收入增长率(%)	26.55	32.78	19.82	13.97
负债合计	819	823	872	970	归母净利润增长率(%)	55.35	50.74	29.10	17.75
归属母公司股东权益	2,353	4,386	4,906	5,517					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,353	4,386	4,906	5,517					
负债和股东权益	3,172	5,210	5,778	6,487					

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	828	每股净资产(元)	2.44	4.27	4.77	5.37
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	1,513	(153)	(180)	ROIC(%)	15.35	14.87	13.84	14.54
现金净增加额	212	1,979	374	503	ROE-摊薄(%)	14.62	11.82	13.64	14.29
折旧和摊销	107	91	166	143	资产负债率(%)	25.81	15.80	15.10	14.95
资本开支	(215)	(69)	(99)	(99)	P/E (现价&最新股本摊薄)	52.50	34.83	26.98	22.91
营运资本变动	311	(20)	(167)	(108)	P/B (现价)	7.21	4.12	3.68	3.27

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>