



2021-10-29

公司点评报告

买入/调高

千禾味业(603027)

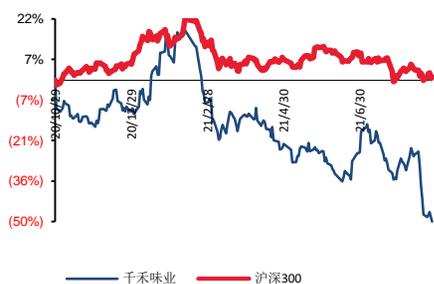
目标价: 28

昨收盘: 24.55

食品饮料 食品加工

千禾味业：环比如期改善，展望来年表现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	799/799
总市值/流通(百万元)	18,699/18,699
12个月最高/最低(元)	49.87/16.66

■ 相关研究报告:

千禾味业(603027)《千禾味业：收入利润承压，期待下半年改善》--2021/08/18

千禾味业(603027)《千禾味业年报点评：食醋料酒高增，经销商开拓积极》--2021/04/19

千禾味业(603027)《千禾味业中报点评：酱油快速增长，利润超预期》--2020/08/17

■ 证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

■ 证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

■ 点评事件:

千禾味业发布2021年三季报，实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为13.56亿元、1.32亿元、1.32亿元，分别同比+10.91%、-41%、-40%。Q3营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为4.70亿元、0.66亿元、0.66亿元，分别同比+11.08%、-1.17%、-0.69%。收入略超我们预期、利润符合预期。

■ 核心观点:

收入分析：增速恢复双位数，南部区域表现略差。公司前三季度实现营收13.56亿元，同比+10.91%（Q1：+33%；Q2：-7%；Q3：+11%），在社区团购冲击及消费疲软大背景下，Q3增速环比大幅改善，恢复双位数增长。

1) 分产品：增速有负转正。前三季度调味品收入10.70亿元，同比+8.24%（Q1：+26%；Q2：-10%；Q3：+12%），Q3酱油同比+8.8%、食醋+26%，增速均有负转正，体现了公司在快速变化中的应变能力。**2) 分地区：南部地区出现下滑。**Q3北部和西部区域增速恢复正增长，其中大本营西部增长11%，北部增长36%，南部区域表现略差，同比-6.7%，主要是南部为公司弱势区域，且为调味品竞争重灾区。**3) 经销商：**截止Q3末公司共有经销商1728家，净增238家，其中Q1、Q2、Q3分别净增86家、97家、141家。

利润分析：成本上行，净利下行。2021前三季度公司实现归母净利润1.32亿元，同比-41%（Q1：-43%；Q2：-70%；Q3：-1.2%），Q3净利润略有下滑主要是成本压力影响。Q3来看，**1) 毛利率：**毛利率39.96%，同比-9.29pct，原因有二，一是会计准则变更，运输费和包装费从销售费用转至成本项，二是原材料价格上涨带来成本上涨，剔除会计准则变更影响，我们预计成本上涨带来的毛利率下降约为2pct，处于同行中较低水平，主要是公司产品定位中高端、且发酵周期较长，成本上涨后毛利率有一定缓冲器。**2) 费用率：**期间费用率22.83%，同比下降6.56pct，其中销售费用率17.23%，同比-4.66pct，主要是会计准则变更影响，此外也有一定广宣投放。**3) 净利率：**净利率14.06%，同比-1.74pct，我们预计降幅基本与毛利率降幅一致。

中期展望：21年预期收入双位数增长，22年展望利润弹性。1) 21年

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

展望：收入端来看，三季度随着消费逐步企稳、社区团购冲击告一段落，行业及公司增速逐步转正。成本端，由于公司发酵期较长、加权平均后成本反应滞后，成本略有承压，费用端来看，公司今年签订的9800万广告投放合同已在上半年基本完成投放，少部分于7月份入账(+)，同时去年下半年的新潮传媒广告今年已停止投放(-)，再叠加去年低基数，预期增速亮眼，全年利润有望实现正增长。**2) 22年展望：**消费企稳趋势已确立，明年销售有望实现高增，成本反应慢于且小于同行，叠加今年基数较低，明年利润弹性预期较大。

长期展望：高端调味品符合消费升级大趋势，公司产品、渠道放量可期。我们看好高端酱油市场的发展趋势，随着金龙鱼、鲁花等龙头进入，龙头有望共同培育消费者，高端调味品增速有望再上新台阶。目前行业格局依旧分散，未来龙头市占率有望逐步提升，公司耕耘高端调味品多年有望从中受益。公司未来逻辑：**1) 产品端：**公司产品定位中高端，坚持零添加产品为核心，同时根据消费者需求布局高鲜、味极鲜等中端产品，以及提前布局酵素酱油、风味化酱油等未来产品，随着消费升级的大趋势逐步深入，公司有望从中受益；**2) 渠道端：**一方面随着商超渠道全国化铺设，另一方面传统渠道的开拓和精耕，公司销售有望放量。

盈利预测与评级：上调公司至“买入”评级。预计21-23年公司收入分别为19亿、23亿、29亿元，同比增长12%、23%、24%，归母净利润分别为2.1亿、3.2亿、4.3亿元，同比增长4%、48%、36%，我们按照明年1.5倍peg给予公司一年目标价28元，对应22年pe为72倍，上调公司至“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格波动；市场竞争加剧；食品安全问题；

■ 主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1693	1900	2334	2904
增长率(%)	25%	12%	23%	24%
净利润(百万元)	206	214	316	428
增长率(%)	4%	4%	48%	36%
摊薄每股收益(元)	0.31	0.27	0.39	0.54

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。