

千禾味业 (603027)

2022 年三季报点评：新品类、新市场持续扩张，盈利能力短期承压

增持（维持）

2022 年 10 月 30 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

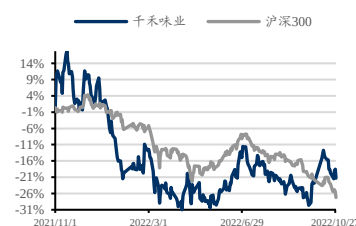
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,925	2,190	2,518	2,940
同比	14%	14%	15%	17%
归属母公司净利润（百万元）	221	275	353	426
同比	8%	24%	28%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.23	0.29	0.37	0.44
P/E（现价&最新股本摊薄）	66.59	53.62	41.82	34.57

#业绩不及预期

投资要点

- **公司发布三季报，业绩低于预期：**2022 年前三季度公司营业收入 15.5 亿元，yoy+14.6%，归母净利润 1.9 亿元，yoy+42.1%，扣非归母净利润 1.8 亿元，yoy+38.6%。单三季度公司营业收入 5.4 亿元，yoy+14.8%，归母净利润 0.69 亿元，yoy+3.7%，扣非归母净利润 0.68 亿元，yoy+2.9%。
- **单三季度盈利能力环比改善，毛利率短期承压：**22Q3 公司毛利率 33.6%，同比-6.4pct，环比-2.2pct，毛利率承压或因成本持续高位、低端零添加产品占比提升。22Q3 公司销售/管理/财务/研发费用率同比-3.1/-0.2/-0.3/-0.95pct，销售费用率同比下降主因 21 年公司冠名《新相亲大会栏目》在 7 月依然计提了 1352 万元广告费用，形成了低基数，22Q3 公司销售费用相对收缩。受毛利率拖累，22Q3 公司归母净利率 12.7%，同比-1.4pct，环比+0.8pct。
- **主力产品增速稳健，新品类放量：**22Q3 公司酱油/食醋收入分别为 3.2/0.89 亿元，同比+10%/5%，增长总体稳健，但低于公司整体增速，我们预计料酒等新品类增速相对更快，新品持续放量。
- **基地市场稳健，外埠市场快速扩张：**22Q3 公司东部/南部/中部/北部/西部收入分别为 1.5/0.5/0.6/0.9/1.8 亿元，同比+3%/14%/27%/21%/11%，西部基地市场稳健，中北部等外埠市场增速相对更快或因流通渠道快速扩张。公司持续推进全国化，经销商队伍逐步壮大，截止到 22Q3，公司东部/南部/中部/北部/西部经销商较年初分别增加 41/33/89/36/43 家，合计净增 242 家。
- **盈利预测与投资评级：**公司新品类、新市场持续扩张，但短期成本高位、产品结构调整下盈利能力承压，下调公司 22-24 年收入预期至 21.9/25.2/29.4 亿元（此前预期为 23.6/27.3/32.1 亿元），同比+14%/15%/17%，下调归母净利润预期至 2.75/3.53/4.26 亿元（此前预期为 3.1/4.07/5.14 亿元），同比+24%/28%/21%，对应 PE 分别为 54/42/35x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨；行业竞争格局恶化超预期；食品安全问题；经济恢复情况不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.38
一年最低/最高价	13.60/28.17
市净率(倍)	6.72
流通 A 股市值(百万元)	14,742.32
总市值(百万元)	14,742.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.29
资产负债率(% ,LF)	18.97
总股本(百万股)	958.54
流通 A 股(百万股)	958.54

相关研究

《千禾味业(603027): 2022H1 业绩点评：低基数叠加费用优化，业绩符合预期》

2022-08-30

《千禾味业(603027): 2021 年三季报点评：Q3 符合预期，拐点确立》

2021-10-28

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,139	1,432	1,545	1,931	营业总收入	1,925	2,190	2,518	2,940
货币资金及交易性金融资产	357	596	564	811	营业成本(含金融类)	1,148	1,393	1,569	1,802
经营性应收款项	172	230	207	284	税金及附加	16	20	23	26
存货	585	563	731	770	销售费用	388	312	366	433
合同资产	0	0	0	0	管理费用	65	79	93	112
其他流动资产	25	44	42	65	研发费用	55	64	73	85
非流动资产	1,259	1,244	1,509	1,622	财务费用	-3	-4	-8	-6
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	9	10	12
固定资产及使用权资产	843	885	1,159	1,267	投资净收益	9	4	5	6
在建工程	284	213	160	120	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	103	118	163	208	减值损失	-1	-13	1	1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	270	327	418	506
其他非流动资产	28	28	28	28	营业外净收支	-9	-2	-3	-3
资产总计	2,398	2,677	3,054	3,553	利润总额	261	324	416	503
流动负债	276	347	372	444	减:所得税	40	49	63	77
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	221	275	353	426
经营性应付款项	86	116	120	161	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	55	70	74	85	归属母公司净利润	221	275	353	426
其他流动负债	135	161	178	198	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.29	0.37	0.44
非流动负债	48	48	48	48	EBIT	259	329	402	490
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	355	411	585	625
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.38	36.37	37.72	38.70
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	11.50	12.56	14.00	14.50
其他非流动负债	48	48	48	48	收入增长率(%)	13.70	13.74	15.00	16.74
负债合计	324	394	419	492	归母净利润增长率(%)	7.58	24.19	28.21	20.96
归属母公司股东权益	2,074	2,282	2,635	3,061					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,074	2,282	2,635	3,061					
负债和股东权益	2,398	2,677	3,054	3,553					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	178	374	415	493	每股净资产(元)	2.60	2.38	2.75	3.19
投资活动现金流	-36	-117	-497	-296	最新发行在外股份(百万股)	959	959	959	959
筹资活动现金流	-62	-67	0	0	ROIC(%)	11.04	12.78	13.86	14.57
现金净增加额	79	189	-82	197	ROE-摊薄(%)	10.67	12.05	13.38	13.93
折旧和摊销	96	82	183	135	资产负债率(%)	13.50	14.74	13.73	13.85
资本开支	-275	-72	-452	-252	P/E (现价&最新股本摊薄)	66.59	53.62	41.82	34.57
营运资本变动	-144	6	-117	-64	P/B (现价)	5.92	6.46	5.60	4.82

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>

