

2022年10月31日

千禾味业（603027.SH）

公司快报

营收加快提升，费用管控释放利润

事件：公司发布 2022 年三季报，2022Q1-3 公司实现营业收入 15.54 亿元，同比增长 14.63%；实现归母净利润 1.87 亿元，同比增长 42.05%；扣非净利润 1.82 亿元，同比增长 38.57%；其中 Q3 实现营业收入 5.39 亿元，同比增长 14.75%，实现归母净利润 0.69 亿元，同比增长 3.70%。

投资要点

◆ **酱油稳健增长，全国化持续推进。**分产品看，2022Q2 酱油/醋收入分别为 3.23/0.89 亿元，同比分别+10.1%/+4.6%，酱油业务增长稳健，零添加产品有望受益于此前添加剂舆论实现快速成长。分区域看，Q3 公司在东部/南部/中部/北部/西部区域分别实现营收 1.48/0.46/0.60/0.94/1.83 亿元，同比分别+2.56%/+13.77%/+27.21%/+20.81%/+11.25%，中部、北部区域维持较快增速，公司正逐步打开全国市场；分渠道看，公司经销商环比净增 130 家，经销渠道实现营收 10.36 亿元，同比+14.81%，直销渠道实现营收 4.94 亿元，同比+12.61%。

◆ **成本端压力仍在，费用收缩保障利润。**2022Q3 公司毛利率为 33.55%，同比-6.41pct，主要由于原材料价格仍处于较高区间。公司 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-3.11pct/-0.15pct/-0.95pct/-0.29pct，净利率 12.71%，同比-1.35pct，环比+0.77pct，公司缩减广告营销投入，销售费用率回归正常水平，但受益于此前舆论事件，公司曝光度持续增加。

◆ **投资建议：**基于今年成本上涨超预期和产品结构调整，我们略微下调公司盈利预测：2022-2024 年公司营业收入预测分别为 22.22/26.49/31.78 亿元，同比增长 15.4%/19.2%/19.9%。归母净利润 2.90/3.85/4.91 亿元，同比增长 31.2%/32.6%/27.6%。对应 EPS 分别为 0.30/0.40/0.51 元，维持公司“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**疫情反复、行业竞争加剧，新品推广不及预期、原材料价格上涨超预期等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,693	1,925	2,222	2,649	3,178
YoY(%)	25.0	13.7	15.4	19.2	19.9
净利润(百万元)	206	221	290	385	491
YoY(%)	3.8	7.6	31.2	32.6	27.6
毛利率(%)	43.8	40.4	36.1	37.4	38.9
EPS(摊薄/元)	0.21	0.23	0.30	0.40	0.51
ROE(%)	10.8	10.7	12.6	14.8	16.4
P/E(倍)	71.6	66.6	50.8	38.3	30.0
P/B(倍)	7.8	7.1	6.4	5.6	4.9
净利率(%)	12.2	11.5	13.1	14.5	15.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

食品饮料 | 调味品III

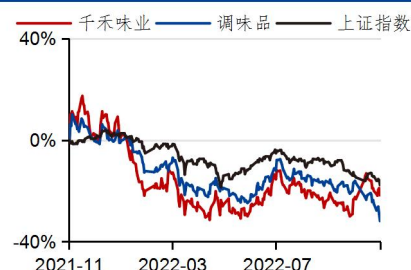
 投资评级 **增持-A(维持)**

 股价(2022-10-28) **15.38 元**

交易数据

总市值(百万元)	14,742.32
流通市值(百万元)	14,742.32
总股本(百万股)	958.54
流通股本(百万股)	958.54
12 个月价格区间	26.72/14.06

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.49	1.53	0.2
绝对收益	-8.92	-24.73	-39.2

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

千禾味业：营收加快提升，费用管控释放利润-千禾味业 2022 年半年报点评 2022.8.30
千禾味业：21 年实现稳健增长，期待渠道扩张逐季改善-千禾味业 21 年年报&22Q1 季报点评 2022.4.27



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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1062	1139	1371	1516	1782
现金	117	197	90	116	182
应收票据及应收账款	124	145	231	234	292
预付账款	22	27	29	38	43
存货	395	585	682	759	928
其他流动资产	403	185	339	370	337
非流动资产	1124	1259	1363	1532	1734
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	827	843	960	1118	1304
无形资产	105	103	110	117	126
其他非流动资产	192	313	294	298	304
资产总计	2185	2398	2734	3048	3516
流动负债	239	276	388	388	460
短期借款	0	0	65	0	0
应付票据及应付账款	72	86	101	139	169
其他流动负债	167	190	222	249	291
非流动负债	49	48	49	50	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	49	48	49	50	51
负债合计	288	324	437	438	511
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	666	799	959	959	959
资本公积	331	199	40	40	40
留存收益	917	1076	1294	1583	1952
归属母公司股东权益	1898	2074	2298	2610	3005
负债和股东权益	2185	2398	2734	3048	3516

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	378	178	208	435	412
净利润	206	221	290	385	491
折旧摊销	83	96	88	109	135
财务费用	-3	-3	-2	-1	-4
投资损失	-9	-9	-26	-33	-43
营运资金变动	16	-143	-141	-24	-166
其他经营现金流	85	15	-1	-1	-1
投资活动现金流	-279	-36	-316	-273	-255
筹资活动现金流	-68	-62	1	-136	-91
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.23	0.30	0.40	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.19	0.22	0.45	0.43
每股净资产(最新摊薄)	1.98	2.16	2.40	2.72	3.14

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1693	1925	2222	2649	3178
营业成本	951	1148	1419	1657	1941
营业税金及附加	16	16	19	22	27
营业费用	287	388	318	384	477
管理费用	61	65	73	87	107
研发费用	45	55	71	79	95
财务费用	-3	-3	-2	-1	-4
资产减值损失	-90	0	-11	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	9	26	33	43
营业利润	262	270	346	460	586
营业外收入	2	4	4	3	3
营业外支出	6	12	7	9	9
利润总额	257	261	343	454	580
所得税	51	40	52	69	88
税后利润	206	221	290	385	491
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	206	221	290	385	491
EBITDA	336	351	428	562	710

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	25.0	13.7	15.4	19.2	19.9
营业利润(%)	13.0	3.1	28.1	33.0	27.3
归属于母公司净利润(%)	3.8	7.6	31.2	32.6	27.6
获利能力					
毛利率(%)	43.8	40.4	36.1	37.4	38.9
净利率(%)	12.2	11.5	13.1	14.5	15.5
ROE(%)	10.8	10.7	12.6	14.8	16.4
ROIC(%)	10.5	10.2	12.0	14.5	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	13.2	13.5	16.0	14.4	14.5
流动比率	4.4	4.1	3.5	3.9	3.9
速动比率	2.7	1.9	1.7	1.8	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	11.7	14.3	11.8	11.4	12.1
应付账款周转率	12.3	14.6	15.2	13.8	12.6
估值比率					
P/E	71.6	66.6	50.8	38.3	30.0
P/B	7.8	7.1	6.4	5.6	4.9
EV/EBITDA	42.5	41.1	33.8	25.5	20.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn