

# 千禾味业 (603027)

## 上调股权激励目标，彰显中长期发展信心 增持（维持）

2022 年 12 月 02 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 | 2,317 | 3,091 | 3,671 |
| 同比               | 14%   | 20%   | 33%   | 19%   |
| 归属母公司净利润（百万元）    | 221   | 299   | 419   | 507   |
| 同比               | 8%    | 35%   | 40%   | 21%   |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 0.23  | 0.31  | 0.44  | 0.53  |
| P/E（现价&最新股本摊薄）   | 80.27 | 59.45 | 42.42 | 35.04 |

关键词：#股权激励

### 投资要点

- **事件：**公司公布 2022 年限制性股票激励计划修订稿，拟向 73 名员工授予限制性股票 693 万股，占总股本的 0.72%，授予价格 8.09 元/股。本次激励方案以收入或扣非归母净利润（剔除股权激励费用）为目标分三次解锁，解锁条件为 23/24/25 年收入较 21 年增长不低于 60%/89%/118%，或扣非归母净利润较 2021 年增长不低于 155%/201%/247%，2021-2025 年收入/扣非归母净利润目标 CAGR 分别为 21.5%/36.5%。
- **上调股权激励考核目标，明确中长期发展规划：**对比公司 2022 年 2 月发布的股权激励方案，本次方案上调了 2023/2024 年考核目标，其中收入目标分别上调 16%/18%，扣非归母净利润目标分别上调 34%/31%，彰显公司中长期发展信心。此外，本次激励方案增加了 2025 年经营目标，进一步明确了中长期发展规划。
- **强化正向激励，激发内部活力：**对比公司 2022 年 2 月发布的股权激励方案，本次方案授予股票数量增加 234 万股，授予价格降低 17.36%（原方案为 9.79 元/股）。我们认为公司上调激励目标的同时加大激励力度，有望强化正向激励，进一步激发内部活力，有效推动股权激励目标实现。
- **大股东定增持续推进，产能扩张奠定中长期发展基础：**公司同时公布 2022 年非公开发行方案修订稿，本次定增拟募集资金 5-8 亿元，用于年产 60 万吨调味品智能制造项目，项目建设周期为 2020 年 1 月到 2024 年 12 月，完成后将新增年产 50 万吨酿造酱油、10 万吨料酒产能。实控人伍超群将以 12.92 元/股价格全额认购，彰显其对公司长期成长信心。
- **受益于添加剂事件，10 月千禾味业动销强劲：**添加剂事件强化了大众对零添加产品认知，公司作为零添加领先企业，品牌力强劲，魔镜数据显示，千禾味业 10 月天猫淘宝销售额 5505 万元，同比+153%，单月销售额超过海天味业。渠道反馈，10 月千禾基地市场西南地区零添加线下动销加速，零添加同比增长 70+%。
- **盈利预测与投资评级：**公司有望持续受益于零添加赛道扩容，本次股权激励方案调整明确中长期目标，上调公司 22-24 年收入预期至 23/31/37 亿元（此前预期为 22/25/29 亿元），同比+20%/33%/19%，上调归母净利润预期至 2.99/4.19/5.07 亿元（此前预期为 2.75/3.53/4.26 亿元），同比+35%/40%/21%，对应 PE 分别为 59/42/35x，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)        | 18.54       |
| 一年最低/最高价      | 13.60/26.88 |
| 市净率(倍)        | 8.10        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 17,771.31   |
| 总市值(百万元)      | 17,771.31   |

### 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)：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》

2022-10-30

《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

千禾味业三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        | 利润表(百万元)        | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>      | <b>1,139</b> | <b>1,476</b> | <b>1,616</b> | <b>1,977</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>1,925</b> | <b>2,317</b> | <b>3,091</b> | <b>3,671</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 357          | 554          | 350          | 638          | 营业成本(含金融类)      | 1,148        | 1,468        | 1,895        | 2,253        |
| 经营性应收款项          | 172          | 251          | 278          | 334          | 税金及附加           | 16           | 21           | 28           | 33           |
| 存货               | 585          | 625          | 941          | 936          | 销售费用            | 388          | 328          | 453          | 548          |
| 合同资产             | 0            | 0            | 0            | 0            | 管理费用            | 65           | 83           | 158          | 154          |
| 其他流动资产           | 25           | 46           | 47           | 68           | 研发费用            | 55           | 67           | 87           | 106          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>1,259</b> | <b>1,244</b> | <b>1,509</b> | <b>1,622</b> | 财务费用            | -3           | -4           | -7           | -2           |
| 长期股权投资           | 0            | 0            | 0            | 0            | 加:其他收益          | 7            | 9            | 12           | 15           |
| 固定资产及使用权资产       | 843          | 885          | 1,159        | 1,267        | 投资净收益           | 9            | 5            | 6            | 7            |
| 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            | 2            |
| 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            | <b>营业利润</b>     | <b>270</b>   | <b>355</b>   | <b>497</b>   | <b>602</b>   |
| 其他非流动资产          | 28           | 28           | 28           | 28           | 营业外净收支          | -9           | -2           | -3           | -4           |
| <b>资产总计</b>      | <b>2,398</b> | <b>2,720</b> | <b>3,126</b> | <b>3,599</b> | <b>利润总额</b>     | <b>261</b>   | <b>353</b>   | <b>494</b>   | <b>598</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>276</b>   | <b>366</b>   | <b>447</b>   | <b>527</b>   | 减:所得税           | 40           | 54           | 75           | 91           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1            | 1            | 1            | 1            | <b>净利润</b>      | <b>221</b>   | <b>299</b>   | <b>419</b>   | <b>507</b>   |
| 经营性应付款项          | 86           | 126          | 158          | 193          | 减:少数股东损益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债             | 55           | 73           | 89           | 106          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>221</b>   | <b>299</b>   | <b>419</b>   | <b>507</b>   |
| 其他流动负债           | 135          | 166          | 199          | 228          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.23         | 0.31         | 0.44         | 0.53         |
| 非流动负债            | 48           | 48           | 48           | 48           | EBIT            | 259          | 357          | 480          | 587          |
| 长期借款             | 0            | 0            | 0            | 0            | EBITDA          | 355          | 439          | 662          | 722          |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率(%)          | 40.38        | 36.63        | 38.68        | 38.63        |
| 租赁负债             | 0            | 0            | 0            | 0            | 归母净利率(%)        | 11.50        | 12.90        | 13.55        | 13.82        |
| 其他非流动负债          | 48           | 48           | 48           | 48           | 收入增长率(%)        | 13.70        | 20.35        | 33.40        | 18.75        |
| <b>负债合计</b>      | <b>324</b>   | <b>414</b>   | <b>495</b>   | <b>575</b>   | 归母净利润增长率(%)     | 7.58         | 35.03        | 40.13        | 21.06        |
| 归属母公司股东权益        | 2,074        | 2,306        | 2,631        | 3,024        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 0            | 0            | 0            | 0            |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>2,074</b> | <b>2,306</b> | <b>2,631</b> | <b>3,024</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>2,398</b> | <b>2,720</b> | <b>3,126</b> | <b>3,599</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表(百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 重要财务与估值指标      | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流    | 178   | 331   | 337   | 648   | 每股净资产(元)       | 2.60  | 2.41  | 2.74  | 3.16  |
| 投资活动现金流    | -36   | -117  | -496  | -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   | -94   | -114  | ROIC(%)        | 11.04 | 13.79 | 16.46 | 17.58 |
| 现金净增加额     | 79    | 147   | -253  | 238   | ROE-摊薄(%)      | 10.67 | 12.96 | 15.92 | 16.77 |
| 折旧和摊销      | 96    | 82    | 183   | 135   | 资产负债率(%)       | 13.50 | 15.22 | 15.83 | 15.96 |
| 资本开支       | -275  | -72   | -452  | -253  | P/E(现价&最新股本摊薄) | 80.27 | 59.45 | 42.42 | 35.04 |
| 营运资本变动     | -144  | -61   | -260  | 11    | P/B(现价)        | 7.14  | 7.71  | 6.75  | 5.88  |

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>

