

信义山证 汇通天下

证券研究报告

调味品

千禾味业（603027.SH）

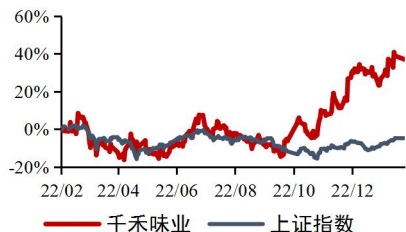
增持-A(维持)

22Q4 收入实现高增 23 年业绩增长可期

2023 年 1 月 31 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 1 月 30 日

收盘价（元）：	22.05
年内最高/最低（元）：	23.41/13.60
流通 A 股/总股本（亿）：	9.59/9.65
流通 A 股市值（亿）：	211.36
总市值（亿）：	212.89

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益：	0.20
摊薄每股收益：	0.20
每股净资产（元）：	2.29
净资产收益率：	8.54

资料来源：最闻

分析师：

周蓉

执业登记编码：S0760522080001

邮箱：zhourong1@sxzq.com

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

事件描述

➤ **事件：**公司发布 2022 年业绩预增公告，预计实现归母净利润 3.10-3.54 亿元，同比增长 40%-60%；实现扣非净利润 3.05-3.49 亿元，同比增长 40%-60%。其中 22Q4 预计实现归母净利润 1.23-1.67 亿元，同比增长 37%-86%，实现扣非净利润 1.23-1.66 亿元，同比增长 42%-93%。

事件点评

➤ **行业健康概念突出，22Q4 收入实现高增。**收入端来看，22 年受食品添加剂事件影响，调味品行业的健康消费概念突出，公司显著受益。一是公司加快渠道铺设及终端陈列投入；二是消费量改善明显，市场占有率提升；三是 23 年春节提前备货，助力公司 22Q4 零添加系列表现亮眼，预计 22Q4 公司收入有望实现 25%以上增长。从利润端来看，由于 22Q4 广告费用投放相较于 21 年同期节省，助力其利润端同步实现高增。

➤ **渠道扩张&需求持续向好，23 年收入增长仍可期。**22 年下半年以来公司加大了在省外市场的开拓，同时产品矩阵有所丰富，推出低端零添加酱油、蚝油等新品，帮助其进一步进行渠道扩张。同时根据渠道反馈，伴随消费场景的复苏，今年春节期间调味品行业动销表现良好，头部品牌表现优秀。展望 23 年，疫后时代行业需求持续向好，同时公司流通渠道不断开拓，品类端低价版零添加酱油积极推广，23 年收入增长仍可期。

投资建议

➤ 伴随公司新一轮股权激励落地以及产能投放持续，长期来看，在消费健康化趋势之下，公司零添加品类有望持续强化，同时在渠道扩张&品类结构不断丰富之下，公司业绩向好趋势依旧。鉴于公司 22Q4 收入端表现亮眼，我们略上调公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 23.64/30.10/36.94 亿元，同比增长 22.8%/27.3%/22.7%。归母净利润 3.21/4.57/5.72 亿元，同比增长 45.1%/42.4%/25.2%。对应 EPS 0.33/0.47/0.59 元，2023 年 1 月 30 日股价对应 PE 分别为 66.3/46.5/37.2 倍，维持“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 局部地区疫情反复；行业竞争加剧；原材料成本快速上升；食品安全问



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



题等。

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	2,364	3,010	3,694
YoY(%)	25.0	13.7	22.8	27.3	22.7
净利润(百万元)	206	221	321	457	572
YoY(%)	3.8	7.6	45.1	42.4	25.2
毛利率(%)	43.8	40.4	36.7	40.3	40.7
EPS(摊薄/元)	0.21	0.23	0.33	0.47	0.59
ROE(%)	10.8	10.7	13.8	17.2	18.3
P/E(倍)	103.4	96.2	66.3	46.5	37.2
P/B(倍)	11.2	10.3	9.1	8.0	6.8
净利率(%)	12.2	11.5	13.6	15.2	15.5

数据来源：最闻，山西证券研究所

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	1894	2323	2794
现金	117	197	792	1009	1238
应收票据及应收账款	124	145	186	236	282
预付账款	22	27	33	43	50
存货	395	585	693	843	1027
其他流动资产	403	185	191	192	198
非流动资产	1124	1259	1446	1739	2016
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	827	843	1026	1283	1536
无形资产	105	103	110	117	126
其他非流动资产	192	313	310	339	354
资产总计	2185	2398	3340	4062	4811
流动负债	239	276	942	1308	1584
短期借款	0	0	601	941	1128
应付票据及应付账款	72	86	119	127	173
其他流动负债	167	190	222	239	283
非流动负债	49	48	63	88	94
长期借款	0	0	15	40	46
其他非流动负债	49	48	48	48	48
负债合计	288	324	1005	1396	1678
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	666	799	965	965	965
资本公积	331	199	40	40	40
留存收益	917	1076	1301	1620	2020
归属母公司股东权益	1898	2074	2335	2666	3133
负债和股东权益	2185	2398	3340	4062	4811

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	313	401	598
净利润	206	221	321	457	572
折旧摊销	83	96	91	120	155
财务费用	-3	-3	8	26	37
投资损失	-9	-9	-9	-8	-9
营运资金变动	16	-143	-98	-194	-157
其他经营现金流	85	15	0	0	0
投资活动现金流	-279	-36	-269	-405	-423
筹资活动现金流	-68	-62	-49	-120	-132

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.21	0.23	0.33	0.47	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.18	0.32	0.42	0.62
每股净资产(最新摊薄)	1.97	2.15	2.41	2.75	3.24

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1693	1925	2364	3010	3694
营业成本	951	1148	1496	1798	2189
营业税金及附加	16	16	20	26	31
营业费用	287	388	319	436	536
管理费用	61	65	76	99	122
研发费用	45	55	68	87	106
财务费用	-3	-3	8	26	37
资产减值损失	-88	-1	-2	-2	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	9	9	8	9
营业利润	262	270	388	548	684
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	6	12	12	12	12
利润总额	257	261	379	540	676
所得税	51	40	58	82	103
税后利润	206	221	321	457	572
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	206	221	321	457	572
EBITDA	336	351	473	680	860

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	22.8	27.3	22.7
营业利润(%)	13.0	3.1	43.7	41.4	24.8
归属于母公司净利润(%)	3.8	7.6	45.1	42.4	25.2
获利能力					
毛利率(%)	43.8	40.4	36.7	40.3	40.7
净利率(%)	12.2	11.5	13.6	15.2	15.5
ROE(%)	10.8	10.7	13.8	17.2	18.3
ROIC(%)	10.5	10.2	10.9	12.9	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	13.2	13.5	30.1	34.4	34.9
流动比率	4.4	4.1	2.0	1.8	1.8
速动比率	2.7	1.9	1.2	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	11.7	14.3	14.3	14.3	14.3
应付账款周转率	12.3	14.6	14.6	14.6	14.6
估值比率					
P/E	103.4	96.2	66.3	46.5	37.2
P/B	11.2	10.3	9.1	8.0	6.8
EV/EBITDA	61.9	59.7	44.4	31.1	24.5

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

