

千禾味业 (603027)

2023 年业绩预告点评: 流通渠道持续扩张, 业绩符合预期

增持 (维持)

2024 年 01 月 26 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

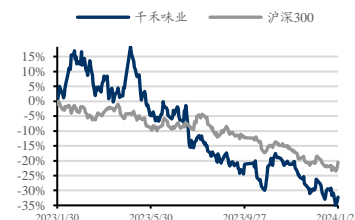
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,436	3,235	3,876	4,418
同比	27%	33%	20%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	344	521	671	789
同比	55%	52%	29%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.33	0.51	0.65	0.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	44.50	29.36	22.80	19.39

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **公司发布 2023 年业绩预告:** 2023 年预计公司实现归母净利润 5.09-5.78 亿元, 同比增长 48%-68%; 实现扣非归母净利润 5.08-5.75 亿元, 同比增长 50%-70%。2023Q4 公司预计实现归母净利润 1.22-1.91 亿元, 同比-22.1%到+21.8%; 实现扣非归母净利润 1.21-1.89 亿元, 同比-22.2%到+21.2%。以预告中枢进行测算, 预计 23 年公司归母净利润中枢 5.43 亿元, 同比+58%, 扣非归母净利润 5.41 亿元, 同比+60%; 23Q4 公司归母净利润中枢 1.56 亿元, 同比-0.2%, 扣非归母净利润 1.55 亿元, 同比-0.5%。业绩符合预期。
- **流通渠道快速扩张, 23 年有望超额实现股权激励收入目标:** 2022Q4 添加剂事件以来零添加赛道持续扩容, 马上赢数据显示 2023Q3 零添加酱油占酱油行业销售额比重达到 11.9%, 较 22Q1 提升 7.2pct。公司是零添加赛道龙头, 2023 年加速零添加产品在空白流通市场中铺货, 我们预计 2023 年公司有望超额实现股权激励收入目标, 其中零添加产品同比增速快于其他品类。22Q4 添加剂事件推动下公司业绩高增, 高基数下我们预计 23Q4 公司收入同比增速较 23Q3 放缓。
- **产品升级+渠道结构优化, 公司盈利能力有望改善:** 公司零添加产品毛利率较高, 零添加产品占比提升、包材采购价格同比下降, 叠加运杂费率降低等因素影响下, 公司 23 年毛利率有望同比提升。规模效应显现+高渠道费用率的商超渠道占比下降, 我们预计公司 2023 年销售费用率有望同比下降, 综合来看公司 2023 年净利率有望同比提升。考虑到 22Q4 公司净利率基数较高, 我们预计 23Q4 公司归母净利率同比略有下降。
- **春节备货有序推进, 24 年渠道扩张动力仍足:** 当前公司春节备货稳步推进, 晚春节利好下我们预计 24Q1 公司收入有望稳健增长。24 年公司有望继续推进流通渠道扩张, 加速流通渠道网点开拓, 通过渠道精细化管理提升单点卖力, 渠道张力充足。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 23 年业绩预告符合预期, 我们维持 23-25 年收入预期为 32/39/44 亿元, 同比+33%/20%/14%, 维持归母净利润预期 5.21/6.71/7.89 亿元, 同比+52%/29%/18%, 对应 PE 分别为 29/23/19x, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期, 食品安全问题

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.89
一年最低/最高价	14.00/26.24
市净率(倍)	4.40
流通 A 股市值(百万元)	14,272.64
总市值(百万元)	15,304.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.38
资产负债率(% ,LF)	14.82
总股本(百万股)	1,027.82
流通 A 股(百万股)	958.54

相关研究

《千禾味业(603027): 2023 年三季报业绩点评: 零添加势能强劲, 业绩超预期》

2023-11-02

《千禾味业(603027): 2023 年前三季度业绩预增点评: 零添加快速发展, 业绩持续高增》

2023-09-27

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,802	3,087	3,725	4,480	营业总收入	2,436	3,235	3,876	4,418
货币资金及交易性金融资产	819	2,084	2,509	3,063	营业成本(含金融类)	1,546	1,939	2,307	2,601
经营性应收款项	226	287	319	348	税金及附加	21	26	31	35
存货	595	539	705	867	销售费用	331	437	525	605
合同资产	0	0	0	0	管理费用	73	151	142	158
其他流动资产	162	178	192	202	研发费用	65	87	105	119
非流动资产	1,369	1,350	1,282	1,237	财务费用	(8)	(9)	(13)	(17)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	10	12	13
固定资产及使用权资产	883	933	886	845	投资净收益	3	3	4	4
在建工程	352	264	198	148	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	98	112	157	202	减值损失	(19)	(5)	(6)	(6)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	400	613	790	928
其他非流动资产	37	41	41	41	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	3,172	4,437	5,007	5,716	利润总额	402	613	790	928
流动负债	776	780	829	926	减:所得税	58	92	118	139
短期借款及一年内到期的非流动负债	65	65	65	65	净利润	344	521	671	789
经营性应付款项	193	140	173	202	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	215	324	310	353	归属母公司净利润	344	521	671	789
其他流动负债	303	251	281	305	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.51	0.65	0.77
非流动负债	42	51	51	51	EBIT	403	604	777	912
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	510	696	943	1,055
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.56	40.08	40.49	41.13
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.12	16.11	17.31	17.86
其他非流动负债	42	51	51	51	收入增长率(%)	26.55	32.78	19.82	13.97
负债合计	819	831	880	977	归母净利润增长率(%)	55.35	51.54	28.75	17.59
归属母公司股东权益	2,353	3,607	4,127	4,739					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,353	3,607	4,127	4,739					
负债和股东权益	3,172	4,437	5,007	5,716					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	773	596	675	829	每股净资产(元)	2.44	3.51	4.02	4.61
投资活动现金流	(613)	(120)	(145)	(145)	最新发行在外股份(百万股)	1,028	1,028	1,028	1,028
筹资活动现金流	52	738	(154)	(180)	ROIC(%)	15.35	16.86	16.78	17.23
现金净增加额	212	1,214	376	504	ROE-摊薄(%)	14.62	14.45	16.26	16.65
折旧和摊销	107	91	166	143	资产负债率(%)	25.81	18.72	17.57	17.09
资本开支	(215)	(69)	(99)	(99)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.50	29.36	22.80	19.39
营运资本变动	311	(20)	(167)	(108)	P/B(现价)	6.11	4.24	3.71	3.23

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>