

2024年01月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，激励目标达成可期

—千禾味业（603027.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2024年1月25日，千禾味业发布2023年业绩预告。

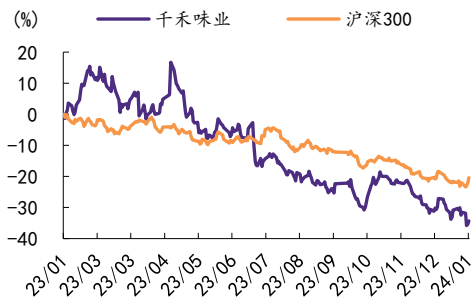
投资要点

基本数据

2024-01-25

当前股价（元）	14.89
总市值（亿元）	153
总股本（百万股）	1028
流通股本（百万股）	959
52周价格范围（元）	14.28-26.1
日均成交额（百万元）	227.24

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《千禾味业（603027）：零添加势能充足，业绩高增有望延续》2023-10-31
- 《千禾味业（603027）：产品结构持续优化，业绩保持高增态势》2023-08-26
- 《千禾味业（603027）：产品渠道齐发力，利润持续超预期》2023-07-16

业绩符合预期，四季度高基数下平稳收官

根据公告，预计公司2023年归母净利润5.09-5.78亿元，同增48%-68%，扣非归母净利润5.08-5.75亿元，同增50%-70%。由于包装材料采购价格下降/产品运杂费率降低，导致毛利率提升，同时公司规模效应释放，销售费用投入产出比提高，导致净利率提升。2023Q4归母净利润1.22-1.91亿元，同比下降22%-增长22%；扣非归母净利润1.21-1.89亿元，同比下降22%-增长21%，我们认为2023Q4利润增速放缓主要系2022Q4添加剂事件催化业绩高基数所致。

零添加进入收获期，激励目标达成确定性较强

根据股权激励考核计算得，公司2023Q4营收增速高于-15%即可达成目标，由于公司积极开拓外埠市场，优化营销渠道，销售规模稳步扩大，全国化进程持续推进，我们预计2023Q4收入有望正增长，股权激励目标达成确定性较强。在健康调味品需求释放/添加剂事件催化下，零添加品类进入收获期，公司在流通渠道品牌认知度不断提升，随着零添加产品占比提升，公司产品结构不断优化，同时黄豆价格下降趋势有望延续，毛利率端将持续受益。

盈利预测

我们认为随着零添加产品放量叠加渠道扩张，未来业绩增长空间被持续打开。预计2023-2025年EPS为0.54/0.74/0.98元，当前股价对应PE分别为27/20/15倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、区域扩张不及预期、新品推广不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入 (百万元)	2,436	3,357	4,366	5,459
增长率 (%)	26.6%	37.8%	30.1%	25.0%
归母净利润 (百万元)	344	559	764	1,008
增长率 (%)	55.4%	62.6%	36.6%	31.9%
摊薄每股收益 (元)	0.36	0.54	0.74	0.98
ROE (%)	14.6%	15.5%	18.1%	20.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	409	1,488	1,950	2,594
应收款	213	293	381	477
存货	595	817	1,046	1,288
其他流动资产	585	601	694	782
流动资产合计	1,802	3,200	4,071	5,140
非流动资产:				
金融类资产	410	360	380	390
固定资产	883	1,033	1,047	1,011
在建工程	348	139	56	22
无形资产	98	93	88	83
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	41	41	41	41
非流动资产合计	1,369	1,306	1,232	1,157
资产总计	3,172	4,505	5,303	6,298
流动负债:				
短期借款	65	0	20	30
应付账款、票据	193	265	339	417
其他流动负债	303	303	303	303
流动负债合计	776	864	1,047	1,232
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	42	42	42
负债合计	819	907	1,090	1,275
所有者权益				
股本	965	1,028	1,028	1,028
股东权益	2,353	3,599	4,213	5,023
负债和所有者权益	3,172	4,505	5,303	6,298

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	344	559	764	1008
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	106	64	73	74
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	323	-215	-226	-241
经营活动现金净流量	773	408	611	841
投资活动现金净流量	-613	109	49	60
筹资活动现金净流量	918	621	-130	-187
现金流量净额	1,079	1,138	530	714

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,436	3,357	4,366	5,459
营业成本	1,546	2,093	2,679	3,298
营业税金及附加	21	29	37	45
销售费用	331	413	533	661
管理费用	73	131	166	202
财务费用	-8	-42	-54	-71
研发费用	65	89	116	145
费用合计	460	591	760	936
资产减值损失	-14	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	400	661	902	1,188
加:营业外收入	2	2	1	0
减:营业外支出	1	3	2	1
利润总额	402	660	901	1,187
所得税费用	58	101	137	179
净利润	344	559	764	1,008
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	344	559	764	1,008

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	26.6%	37.8%	30.1%	25.0%
归母净利润增长率	55.4%	62.6%	36.6%	31.9%
盈利能力				
毛利率	36.6%	37.6%	38.6%	39.6%
四项费用/营收	18.9%	17.6%	17.4%	17.1%
净利率	14.1%	16.7%	17.5%	18.5%
ROE	14.6%	15.5%	18.1%	20.1%
偿债能力				
资产负债率	25.8%	20.1%	20.6%	20.2%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	11.5	11.5	11.5	11.5
存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.36	0.54	0.74	0.98
P/E	41.8	27.4	20.0	15.2
P/S	5.9	4.6	3.5	2.8
P/B	6.1	4.3	3.6	3.0

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。