

千禾味业 (603027)

公司更新: 新品集中上市, 零添加龙头潜力可期

增持 (维持)

2024年08月15日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

研究助理 周韵

执业证书: S0600122080088

zhouyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2436	3207	3785	4318	4881
同比 (%)	26.55	31.62	18.04	14.06	13.06
归母净利润 (百万元)	343.95	530.45	667.48	772.15	866.67
同比 (%)	55.35	54.22	25.83	15.68	12.24
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.33	0.52	0.65	0.75	0.84
P/E (现价&最新摊薄)	41.06	26.62	21.16	18.29	16.29

关键词: #消费升级

投资要点

■ **近期公司新品集中上市:** 公司官方公众号显示, 2024年6月以来公司先后推出1525浓香酱油、松茸素蚝油、红烧汁、凉拌汁、蘸汁等新品, 其中, 1525浓香酱油以零添加、原生态发酵、高氨基酸态氮含量 ($\geq 1.5\text{g}/100\text{ml}$) 为核心卖点, 凉拌汁等复合调味料以一汁成菜、零脂肪为核心卖点。我们认为公司此次推新思路清晰, 以代表先进发酵水平的高端酱油拉高品牌调性, 以平价花色场景式产品拓宽消费人群, 未来随着新品逐步起量, 公司单点卖力有望提升。

■ **线上渠道增长稳健, 有望形成业绩托底。** 2023年公司电商渠道销售收入6.32亿元, 同比+0.2%, 占总收入比重19.7%, 电商渠道是公司重要渠道。2024年7月千禾味业天猫淘宝/抖音销售额分别同比+10%/+23%, 且均较6月有所加速, 线上渠道表现亮眼。考虑到2023年公司整体/电商渠道毛利率分别为37%/44%, 电商渠道盈利能力较强, 线上渠道稳健发展有望支撑公司业绩增长。

■ **成本持续下行, 成本红利有望释放。** 2024Q1公司毛利率同比-3.1pct, 毛利率承压主因酿造周期较长导致成本红利释放滞后。公司成本以大豆等原材料为主, 2024H1/2024年7月大豆现货价分别同比-11.6%/-5.8%, 成本持续下行, 我们预计年内公司成本红利有望逐步释放, 毛利率压制因素有望逐步消除。

■ **渠道稳步扩张, 全年有望实现股权激励目标。** 渠道开拓方面, 公司当前以月为单位推进网点数量建设, 持续夯实商超、大卖场、KA、农贸市场等渠道基础, 并逐步渗透餐饮渠道。渠道管理方面, 公司放权大区因地制宜开商, 同时每月评估经销商质量, 对新开经销商设置观察期并及时调整, 以保证网点活性。我们预计2024年末公司有望实现百万网点目标, 股权激励目标有望实现。

■ **24Q2基金持仓下降, 估值已达十年低位。** 截止到2024Q2末, 重仓持股公司的主动基金数量9家, 环比减少13家; 主动基金持股市值8278万元, 较24Q1环比下降54%; 主动基金持股数量622万股, 环比减少41%; 目前公司PE ttm已达上市以来低位, 高估值风险逐步消化。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司24-26年收入预期为37.9/43.2/48.8亿元, 同比+18%/14%/13%, 24-26年归母净利润预期为6.7/7.7/8.7亿元, 同比+26%/16%/12%, 对应24-26年PE分别为21/18/16x, 当前估值已达历史低位, 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)	13.74
一年最低/最高价	12.61/18.99
市净率(倍)	3.91
流通A股市值(百万元)	13,207.47
总市值(百万元)	14,121.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.51
资产负债率(% ,LF)	13.54
总股本(百万股)	1,027.73
流通A股(百万股)	961.24

相关研究

《千禾味业(603027): 2023年年报 & 2024年一季报点评: 23年高质收官, 24年开局稳健》

2024-05-02

《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》

2024-01-26

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,536	3,392	4,173	4,986	营业总收入	3,207	3,785	4,318	4,881
货币资金及交易性金融资产	1,604	2,318	2,943	3,590	营业成本(含金融类)	2,016	2,348	2,669	3,015
经营性应收款项	154	183	209	237	税金及附加	25	30	35	39
存货	749	850	968	1,095	销售费用	392	435	497	561
合同资产	0	0	0	0	管理费用	124	139	154	186
其他流动资产	30	41	53	64	研发费用	86	102	117	132
非流动资产	1,731	1,600	1,492	1,429	财务费用	(27)	(16)	(23)	(28)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	29	30	30	34
固定资产及使用权资产	1,297	1,225	1,150	1,110	投资净收益	9	8	9	10
在建工程	248	182	132	95	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	124	139	154	169	减值损失	3	2	0	0
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	631	787	909	1,022
其他非流动资产	63	55	55	55	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	4,268	4,992	5,665	6,415	利润总额	629	787	909	1,022
流动负债	563	619	693	771	减:所得税	99	120	137	155
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	530	667	772	867
经营性应付款项	192	196	222	251	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	96	114	130	146	归属母公司净利润	530	667	772	867
其他流动负债	275	310	341	373	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.65	0.75	0.84
非流动负债	52	48	48	48	EBIT	595	771	887	994
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	724	978	1,063	1,111
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.15	37.98	38.17	38.23
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.54	17.63	17.88	17.76
其他非流动负债	52	48	48	48	收入增长率(%)	31.62	18.04	14.06	13.06
负债合计	615	667	741	819	归母净利润增长率(%)	54.22	25.83	15.68	12.24
归属母公司股东权益	3,652	4,325	4,924	5,596					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,652	4,325	4,924	5,596					
负债和股东权益	4,268	4,992	5,665	6,415					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	470	782	858	887	每股净资产(元)	3.55	4.21	4.79	5.45
投资活动现金流	63	(119)	(110)	(96)	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	627	1	(173)	(194)	ROIC(%)	16.53	16.40	16.28	16.02
现金净增加额	1,160	664	576	597	ROE-摊薄(%)	14.52	15.43	15.68	15.49
折旧和摊销	129	207	176	117	资产负债率(%)	14.42	13.37	13.08	12.77
资本开支	(497)	(85)	(68)	(56)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.62	21.16	18.29	16.29
营运资本变动	(143)	(82)	(80)	(85)	P/B(现价)	3.87	3.26	2.87	2.52

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。

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>