

着眼长期发展

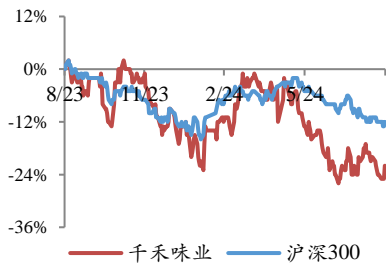
——千禾味业 24H1 业绩点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-31

收盘价(元)	13.47
近12个月最高/最低(元)	18.41/12.61
总股本(百万股)	1,028
流通股本(百万股)	961
流通股比例(%)	93.53
总市值(亿元)	138
流通市值(亿元)	129

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

邮箱：chenshu@hazq.com

相关报告

1.零添加赛道新征程 2024-01-05

主要观点：

● 公司发布 2024 年 H1 业绩：

- **24Q2**：收入 6.94 亿 (-2.53%)，归母净利润 0.96 亿 (-14.16%)；扣非归母净利润 0.95 亿 (-14.16%)
- **24H1**：收入 15.89 亿 (+3.78%)，归母净利润 2.51 亿 (-2.38%)；扣非归母净利润 2.46 亿 (-3.73%)

● 收入：基数影响同比水平

- **分品类**：Q2 酱油实现营收 4.33 亿，同比-3.07%，食醋营收 0.89 亿，同比-10.17%，高基数影响同比趋势。
- **分区域**：东/南/中/北/西部分别实现营收 1.43/0.47/0.82/1.38/2.7 亿，同比分别-8/+1/-16/+18/-5pct，其中北部区域渗透率较低实现良好扩张（Q2 经销商净增 56 家），南部区域具备韧性。
- Q2 经销商净增 204 家，后续势能仍在，预计随着终端网点不断拓展实现放量。

● 盈利：人员费用投入较多

- Q2 毛利率 35.16%，同比-2.3pct，产品结构影响，预计后续成本优势体现更加明显。Q2 销售费用率 16%，同比+2.5pct，人员费用增长较多。Q2 管理/研发费用率同比分别-0.8pct/+0.1pct，控费良好。
- Q2 其他收益同比增加 364 万（政府补助等增多），投资收益同比增加 1042 万（子公司资产处置收益），归母净利率 13.77%，同比-1.9pct。

● 投资建议：维持“买入”

➤ 我们的观点：

全年网点扩张+流通渠道拓展，仍具势能，随着低端产品下沉，市占率进一步提升，预计 H2 环比改善。从长期角度来看，产品端零添加系列多线发展，推新速度加快，渠道端实现良好补充，预计后续持续拓展市场份额。

盈利预测：结合以上，我们预计公司 2024-2026 年公司实现营收 33.93/38.06/42.53 亿元，同比+5.8%/+12.2%/+11.7%，归母净利润 5.51/6.38/7.35 亿元，同比+3.9%/+15.8%/+15.1%，对应 2024-2026 年 PE 为 25/22/19X，维持“买入”评级。

● 风险提示：

产品拓展不及预期，渠道拓展不及预期，市场竞争加剧，食品安全事件。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3207	3393	3806	4253
收入同比 (%)	31.6%	5.8%	12.2%	11.7%
归属母公司净利润	530	551	638	735
净利润同比 (%)	54.2%	3.9%	15.8%	15.1%
毛利率 (%)	37.1%	36.2%	37.6%	37.9%
ROE (%)	14.5%	14.9%	16.9%	18.6%
每股收益 (元)	0.54	0.54	0.62	0.72
P/E	30.21	25.12	21.69	18.84
P/B	4.55	3.75	3.67	3.51
EV/EBITDA	20.74	17.25	14.67	12.88

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2536	2763	2933	3259	营业收入	3207	3393	3806	4253
现金	1594	1512	1732	1760	营业成本	2016	2166	2374	2640
应收账款	137	341	213	429	营业税金及附加	25	28	33	37
其他应收款	9	21	13	23	销售费用	392	414	464	510
预付账款	17	43	47	53	管理费用	124	100	112	124
存货	749	814	898	963	财务费用	-27	-16	-15	-14
其他流动资产	31	32	30	32	资产减值损失	0	-1	-1	-1
非流动资产	1731	1665	1629	1592	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	9	14	8	9
固定资产	1297	1206	1116	1027	营业利润	631	651	755	866
无形资产	124	124	124	124	营业外收入	1	4	3	3
其他非流动资产	311	335	389	441	营业外支出	3	3	2	2
资产总计	4268	4428	4562	4850	利润总额	629	652	755	867
流动负债	563	687	743	856	所得税	99	101	117	132
短期借款	0	0	0	0	净利润	530	551	638	735
应付账款	192	120	209	157	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	371	567	533	699	归属母公司净利润	530	551	638	735
非流动负债	52	52	52	52	EBITDA	724	715	825	938
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.54	0.54	0.62	0.72
其他非流动负债	52	52	52	52					
负债合计	615	739	795	908					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	1028	1028	1028	1028					
资本公积	878	877	877	877					
留存收益	1747	1784	1862	2037					
归属母公司股东权	3652	3689	3767	3942					
负债和股东权益	4268	4428	4562	4850					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	470	448	832	638
净利润	530	551	638	735
折旧摊销	129	96	97	97
财务费用	-25	0	0	0
投资损失	-9	-14	-8	-9
营运资金变动	-143	-184	107	-183
其他经营现金流	661	733	530	917
投资活动现金流	63	-16	-52	-51
资本支出	-497	-29	-59	-59
长期投资	550	0	0	0
其他投资现金流	10	14	8	9
筹资活动现金流	627	-515	-560	-560
短期借款	-65	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	62	0	0	0
资本公积增加	787	-1	0	0
其他筹资现金流	-158	-514	-560	-560
现金净增加额	1160	-83	220	28

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	31.6%	5.8%	12.2%	11.7%
营业利润	57.7%	3.2%	15.8%	14.8%
归属于母公司净利	54.2%	3.9%	15.8%	15.1%
获利能力				
毛利率 (%)	37.1%	36.2%	37.6%	37.9%
净利率 (%)	16.5%	16.2%	16.8%	17.3%
ROE (%)	14.5%	14.9%	16.9%	18.6%
ROIC (%)	13.7%	14.2%	16.3%	18.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	14.4%	16.7%	17.4%	18.7%
净负债比率 (%)	16.9%	20.0%	21.1%	23.0%
流动比率	4.50	4.02	3.95	3.81
速动比率	3.11	2.74	2.65	2.60
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.78	0.85	0.90
应收账款周转率	19.03	14.27	13.85	13.33
应付账款周转率	12.48	13.85	14.40	14.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.54	0.62	0.72
每股经营现金流薄)	0.46	0.44	0.81	0.62
每股净资产	3.55	3.59	3.67	3.84
估值比率				
P/E	30.21	25.12	21.69	18.84
P/B	4.55	3.75	3.67	3.51
EV/EBITDA	20.74	17.25	14.67	12.88

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。