

2024年09月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高基数下二季度收入承压，持续引领品质升级

—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8月30日，千禾味业发布2024年半年报。

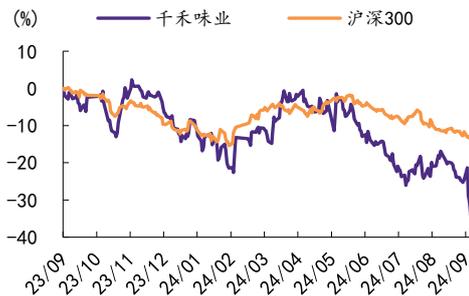
投资要点

基本数据

2024-09-05

当前股价（元）	11.3
总市值（亿元）	116
总股本（百万股）	1028
流通股本（百万股）	961
52周价格范围（元）	11.29-18.11
日均成交额（百万元）	162.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《千禾味业（603027）：坚持长期主义，补齐渠道短板》2024-05-25
- 《千禾味业（603027）：业绩增长势能延续，全国化布局持续推进》2024-05-03
- 《千禾味业（603027）：业绩符合预期，激励目标达成可期》2024-01-26

高基数下二季度收入承压，加大销售费投

公司2024H1/2024Q2总营收分别为15.89/6.94亿元，分别同比+4%/-3%，主要系核心产品酱油收入增长所致，其中2024Q2营收同比下降，主要系酱油存量市场竞争加剧所致；归母净利润分别为2.51/0.96亿元，分别同减2%/14%。盈利端，2024H1公司毛利率为35.61%（同减3pct），主要系价格带调整与高基数影响所致；销售费用率为13.63%（同增1pct），主要系人员费用增加所致；管理费用率为2.97%（同减1pct），主要系限制性股权激励费用减少所致，最终实现净利率15.77%（同减1pct）。

主营产品表现承压，北部区域增速亮眼

2024Q2公司酱油/食醋营收分别为4.33/0.89亿元，分别同减3%/10%，公司进一步调整产品价格带，打折促销力度加大、频次增多，催化销量增长，同时，公司陆续推出千禾浓香酱油/千禾醇香醋/千禾松茸酱油等高端产品，引领高品质调味品升级，多种策略组合维稳收入与盈利表现。2024Q2公司东部/南部/中部/北部/西部区域营收分别为1.43/0.47/0.82/1.38/2.70亿元，分别同比-8%/+1%/-16%/+18%/-5%，北部区域增速亮眼。2024Q2经销/直营渠道收入分别为5.02/1.78亿元，分别同比-5%/+3%。公司拓展特通事业部范围助力直营渠道增长，并以高品质产品为抓手、开拓优质经销商，快速开拓网点，强化营销网络建设。截止2024H1末，公司经销商数量为3560家，较2024年初净增加310家。

盈利预测

我们看好在市场零添加红利释放进入稳态后，公司通过内生渠道/组织策略迭代优化，实现渠道下沉与外埠市场开拓，未来公司规模仍有扩张空间，根据半年报，我们调整2024-2026年EPS分别为0.54/0.58/0.61（前值为0.61/0.74/0.88）元，当前股价对应PE分别为21/19/18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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,207	3,274	3,362	3,439
增长率（%）	31.6%	2.1%	2.7%	2.3%
归母净利润（百万元）	530	557	597	630
增长率（%）	54.2%	5.0%	7.2%	5.4%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.54	0.58	0.61
ROE（%）	14.5%	13.6%	13.0%	12.4%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,594	2,117	2,677	3,263
应收款	146	149	153	157
存货	749	774	787	802
其他流动资产	48	48	49	50
流动资产合计	2,536	3,089	3,667	4,272
非流动资产:				
金融类资产	10	10	10	10
固定资产	1,297	1,343	1,306	1,240
在建工程	221	88	35	14
无形资产	124	118	111	106
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	90	90	90	90
非流动资产合计	1,731	1,639	1,543	1,450
资产总计	4,268	4,727	5,210	5,722
流动负债:				
短期借款	0	4	0	0
应付账款、票据	192	199	202	206
其他流动负债	275	275	275	275
流动负债合计	563	575	578	584
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	52	52	52	52
非流动负债合计	52	52	52	52
负债合计	615	627	630	636
所有者权益				
股本	1,028	1,028	1,028	1,028
股东权益	3,652	4,100	4,580	5,086
负债和所有者权益	4,268	4,727	5,210	5,722

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	530	557	597	630
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	129	93	95	93
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-189	-21	-13	-13
经营活动现金净流量	470	629	680	709
投资活动现金净流量	63	86	90	87
筹资活动现金净流量	-10	-106	-121	-124
现金流量净额	523	610	649	673

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,207	3,274	3,362	3,439
营业成本	2,016	2,055	2,091	2,131
营业税金及附加	25	28	29	29
销售费用	392	403	410	416
管理费用	124	124	124	124
财务费用	-27	-59	-75	-91
研发费用	86	88	91	93
费用合计	575	556	550	541
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	9	0	0	0
营业利润	631	662	708	746
加:营业外收入	1	1	1	0
减:营业外支出	3	3	2	1
利润总额	629	660	707	745
所得税费用	99	103	110	115
净利润	530	557	597	630
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	530	557	597	630

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	31.6%	2.1%	2.7%	2.3%
归母净利润增长率	54.2%	5.0%	7.2%	5.4%
盈利能力				
毛利率	37.1%	37.2%	37.8%	38.0%
四项费用/营收	17.9%	17.0%	16.4%	15.7%
净利率	16.5%	17.0%	17.8%	18.3%
ROE	14.5%	13.6%	13.0%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	14.4%	13.3%	12.1%	11.1%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	21.9	21.9	21.9	21.9
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.52	0.54	0.58	0.61
P/E	21.9	20.9	19.4	18.4
P/S	3.6	3.5	3.5	3.4
P/B	3.2	2.8	2.5	2.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

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：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

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。