

公司研究 | 点评报告 | 千禾味业 (603027.SH)

千禾味业 2024 年中报点评：备货节奏调整，业绩增长短期承压

报告要点

公司 2024H1 营业总收入 15.89 亿元（同比+3.78%）；归母净利润 2.51 亿元（同比-2.38%），扣非净利润 2.46 亿元（同比-3.73%）。公司 2024Q2 营业总收入 6.94 亿元（同比-2.53%）；归母净利润 9560.47 万元（同比-14.16%），扣非净利润 9461.75 万元（同比-14.73%）。

分析师及联系人



董思远

SAC : S0490517070016
SFC : BQK487



徐爽

SAC : S0490520030001



陈硕昀

SAC : S0490524020002

千禾味业（603027.SH）

2024-09-12

千禾味业 2024 年中报点评：备货节奏调整，业绩增长短期承压

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024H1 营业总收入 15.89 亿元（同比+3.78%）；归母净利润 2.51 亿元（同比-2.38%），扣非净利润 2.46 亿元（同比-3.73%）。公司 2024Q2 营业总收入 6.94 亿元（同比-2.53%）；归母净利润 9560.47 万元（同比-14.16%），扣非净利润 9461.75 万元（同比-14.73%）。

事件评论

- **产品策略调整，业绩确认滞后，2024Q3 轻装上阵。**分产品看 2024H1 营收：酱油 10 亿元（同比+3.5%），单 2024Q2（同比-3.07%）；食醋 2.02 亿元（同比-8%），单 2024Q2（同比-10.17%）。分模式看 2024H1 营收：经销模式 11.83 亿元（同比+3.39%），单 2024Q2（同比-4.8%）；直销模式 3.76 亿元（同比+3.33%），单 2024Q2（同比+2.92%）。分区域看 2024H1 营收：东部区域 3.33 亿元（同比-1.12%），单 2024Q2（同比-7.65%）；南部区域 1.12 亿元（同比+22.01%），单 2024Q2（同比+1.35%）；中部区域 2.17 亿元（同比+7.32%），单 2024Q2（同比-15.63%）；北部区域 3.03 亿元（同比+13.61%），单 2024Q2（同比+17.57%）；西部区域 5.92 亿元（同比-2.74%），单 2024Q2（同比-5.1%）。2024H1 销售商品流入的现金 17.52 亿元（同比+8.21%），其中单 2024Q2 销售商品流入的现金达 8 亿元（同比+2%），收现增长好于营收，预计主要系公司的发货节奏调整，致发货及收入确认节奏滞后，当前渠道库存低位，2024Q3 轻装上阵收入端有望环比提速。
- **收入增长放缓致成本、费用摊销增加，盈利能力承压。**公司 2024H1 归母净利率同比下滑 0.99pct 至 15.77%，毛利率同比-2.68pct 至 35.61%，期间费用率同比-0.29pct 至 17.89%，其中细项变动：销售费用率（同比+1.1pct）、管理费用率（同比-0.88pct）。单看 2024Q2，归母净利率同比下滑 1.87pct 至 13.77%，毛利率同比-2.28pct 至 35.16%，销售费用率（同比+2.48pct）。豆类等原材料的价格降低逐季兑现，但收入增长放缓，而部分原材料及能源的采购以阶梯式计价，成本率增加，叠加市场陈列、人员促销等费用支出相对固定，拖累 2024Q2 盈利能力下降。
- 公司作为深度绑定健康定位的品牌，顺应调味品健康化升级趋势，本次产品策略调整的初衷也系重塑品牌定位进而提振长期盈利水平，上半年调整结束有望重回增长轨道。公司的激励机制完善，团队执行力强，全国化渗透仍有较大增长空间，有望不断收获行业份额及市场地位的提升。预计 2024~2025 年实现归母净利润 6.04/7.43 亿元，对应 EPS 分别为 0.59/0.72 元，对应 2024~2025 年的 PE 估值分别约 18/15 倍，短期调整不改变长期成长逻辑，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险；
- 2、行业竞争进一步加剧风险；
- 3、消费者消费习惯发生改变风险等。

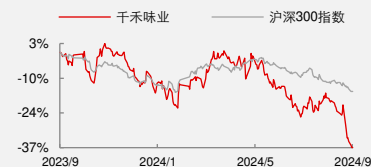
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.66
总股本(万股)	102,773
流通A股/B股(万股)	96,124/0
每股净资产(元)	3.31
近12月最高/最低价(元)	18.41/10.50

注：股价为 2024 年 9 月 11 日收盘价

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

- 《千禾味业 2023 年年报暨 2024 年一季报点评：平稳渡过高基数，环比加速可期》2024-05-19
- 《千禾味业 2023 年三季报点评：收入环比提速，盈利能力持续改善》2023-11-08
- 《千禾味业 2023 年中报点评：渠道扩容支撑收入高增，降本增效促进盈利改善》2023-08-31

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险。过去几年行业的发展轨迹及居民的消费习惯有所改变，随着经济的逐步修复，未来国内需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、行业竞争进一步加剧风险。随着需求逐步修复，行业进入新一轮铺货及补货周期，短期可能会导致整体行业竞争进一步加剧，费用投放进一步放大，对企业潜在盈利产生一定影响。
- 3、消费者消费习惯发生改变风险。消费品公司的产品设计、渠道模式、营销手段通常迎合消费者的消费习惯，当前弱复苏背景下消费者的消费习惯或发生改变，对公司策略灵活变动的能力提出挑战。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3207	3530	4199	4829	货币资金	1594	1972	2509	3125
营业成本	2016	2211	2623	3012	交易性金融资产	10	10	10	10
毛利	1191	1319	1575	1817	应收账款	137	216	246	274
%营业收入	37%	37%	38%	38%	存货	749	882	1017	1171
营业税金及附加	25	33	39	45	预付账款	17	30	32	36
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	30	35	37	39
销售费用	392	426	490	559	流动资产合计	2536	3145	3851	4655
%营业收入	12%	12%	12%	12%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	124	118	126	137	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	1297	1444	1594	1730
研发费用	86	78	92	101	无形资产	124	135	148	162
%营业收入	3%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-27	-18	-21	-24	递延所得税资产	36	36	36	36
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	275	256	229	197
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	4268	5015	5858	6779
信用减值损失	3	0	0	0	短期贷款	0	-11	-27	-50
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	192	195	236	272
投资收益	9	8	8	8	预收账款	0	0	0	0
营业利润	631	719	885	1036	应付职工薪酬	47	55	65	74
%营业收入	20%	20%	21%	21%	应交税费	40	47	57	65
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	284	419	478	503
利润总额	629	719	885	1036	流动负债合计	563	706	810	865
%营业收入	20%	20%	21%	21%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	99	115	142	166	应付债券	0	0	0	0
净利润	530	604	743	870	递延所得税负债	9	9	9	9
归属于母公司所有者的净利润	530	604	743	870	其他非流动负债	43	37	37	37
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	615	753	857	911
EPS (元)	0.54	0.59	0.72	0.85	归属于母公司所有者权益	3652	4262	5001	5868
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	3652	4262	5001	5868
经营活动现金流净额	470	696	900	995	负债及股东权益	4268	5015	5858	6779
取得投资收益收回现金	10	8	8	8	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-497	-334	-354	-365	每股收益	0.54	0.59	0.72	0.85
其他	550	14	0	0	每股经营现金流	0.46	0.68	0.88	0.97
投资活动现金流净额	63	-313	-346	-357	市盈率	30.21	18.15	14.74	12.59
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.55	2.57	2.19	1.87
股权融资	798	10	0	0	EV/EBITDA	20.74	10.21	7.82	6.20
银行贷款增加 (减少)	0	-11	-16	-23	总资产收益率	12.4%	12.0%	12.7%	12.8%
筹资成本	-104	0	0	0	净资产收益率	14.5%	14.2%	14.9%	14.8%
其他	-67	-5	0	0	净利率	16.5%	17.1%	17.7%	18.0%
筹资活动现金流净额	627	-6	-16	-23	资产负债率	14.4%	15.0%	14.6%	13.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1160	378	538	615	总资产周转率	0.86	0.76	0.77	0.76

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。