

千禾味业（603027）

2024 年报及 25 年一季报点评：战略调整致收入承压，成本红利提振盈利

增持（维持）

2025 年 04 月 16 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书：S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,207	3,073	3,239	3,465	3,762
同比（%）	31.62	(4.16)	5.38	6.98	8.57
归母净利润（百万元）	530.45	514.15	586.22	628.14	683.38
同比（%）	54.22	(3.07)	14.02	7.15	8.79
EPS-最新摊薄（元/股）	0.52	0.50	0.57	0.61	0.66
P/E（现价&最新摊薄）	22.80	23.53	20.63	19.26	17.70

关键词：#业绩不及预期 #困境反转

投资要点

■ **公司发布 2024 年报及 2025 年一季报：**2024 年公司实现营收 30.7 亿元，同比-4.2%；实现归母净利润 5.1 亿元，同比-3.1%；实现扣非归母净利润 5.03 亿元，同比-5.1%。2024Q4 公司实现营收 7.9 亿元，同比-10.3%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比+13.45%；实现扣非归母净利润 1.6 亿元，同比+8.6%。2025Q1 公司实现营收 8.3 亿元，同比-7.15%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比+3.7%；实现扣非归母净利润 1.6 亿元，同比+4.65%。业绩低于预期。

■ **主动调整+舆论事件致主要品类收入承压。**分产品，酱油 2024Q4/2025Q1 收入同比-7%/-5%，食醋 2024Q4/2025Q1 收入同比-19%/-11%，主要品类收入疲软主因 24H2 公司为升级产品价格带对渠道进行主动调整，叠加 25Q1 公司受零添加舆论风波影响较大。分地区，东部/南部/中部/北部/西部区域 24Q4 收入同比+3%/+15%/-17%/-12%/-18%，25Q1 收入分别同比-1.2%/-2.4%/-6.1%/-12%/-8.9%，受零添加舆论风波影响，25Q1 公司主要地区收入均有所下滑。截止到 2025Q1 末，公司经销商数量 3282 家，环比 24 年末减少 34 家，经销商团队持续优化。

■ **成本红利释放强化盈利能力，费投力度加大。**24Q4/25Q1 公司毛利率分别同比+4.7/+2.9pct，大豆等原材料价格下行推动公司毛利率优化，24 年公司酱油/食醋吨成本同比-6%/-5%。24Q4/25Q1 公司销售费用率分别同比+1.1/+0.6pct，行业竞争加剧+应对舆论风波致公司费投力度加大。24Q4/25Q1 公司管理费用率分别同比-3.2pct/持平，24Q4 管理费用率下降主因公司冲回股权激励费用。综合来看 24Q4/25Q1 公司归母净利率分别同比+4.3/+2pct，盈利能力强化。

■ **注重股东回报，积极应对舆情。**2024 年公司分红率达到 99%，2025 年 4 月 15 日股价对应股息率 4.4%，股东回报优异。2025 年 3 月公司针对零添加产品被媒体送检事件发布澄清公告，明确公司零添加产品符合企业标示的酿造酱油国家标准，且绝不添加食品添加剂。未来随着公司积极处理舆情、渠道网点开拓、新渠道发力，公司业绩有望边际改善。

■ **盈利预测与投资评级：**公司短期受舆论事件冲击，下调公司 25-26 年收入预期为 32/35 亿元（此前 25-26 年预期 36/39 亿元），新增 27 年收入预期 38 亿元，同比+5%/+7%/+9%；考虑到公司成本红利显著，调整 25-26 年归母净利润预期为 5.9/6.3 亿元（此前 25-26 年预期为 5.8/6.5 亿元），并新增 27 年预期为 6.8 亿元，同比+14%/+7%/+9%，对应 25-27 年 PE 分别为 21/19/18x，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)	11.77
一年最低/最高价	9.85/17.35
市净率(倍)	3.17
流通 A 股市值(百万元)	11,313.83
总市值(百万元)	12,096.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.71
资产负债率(%,LF)	15.94
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)：2024 年三季报点评：战略调整阵痛期，静待经营改善》

2024-10-31

《千禾味业(603027)：2024 年中报业绩点评：主动调整致短期承压，期待后续改善》

2024-09-02

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,571	2,226	2,335	2,461	营业总收入	3,073	3,239	3,465	3,762
货币资金及交易性金融资产	1,476	1,133	1,187	1,239	营业成本(含金融类)	1,930	1,986	2,124	2,304
经营性应收款项	159	155	166	181	税金及附加	23	23	24	26
存货	893	885	918	966	销售费用	423	444	471	512
合同资产	0	0	0	0	管理费用	75	75	80	87
其他流动资产	44	53	64	74	研发费用	83	87	94	102
非流动资产	1,909	1,855	1,778	1,694	财务费用	(38)	(32)	(35)	(38)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	22	23	24	26
固定资产及使用权资产	1,577	1,552	1,494	1,421	投资净收益	13	13	10	11
在建工程	174	129	97	74	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	119	133	146	157	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	611	693	742	807
其他非流动资产	39	42	42	42	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	4,480	4,082	4,114	4,155	利润总额	608	693	742	808
流动负债	727	669	701	742	减:所得税	94	107	114	124
短期借款及一年内到期的非流动负债	70	70	70	70	净利润	514	586	628	683
经营性应付款项	247	215	224	237	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	162	130	139	150	归属母公司净利润	514	586	628	683
其他流动负债	248	254	268	285	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.57	0.61	0.66
非流动负债	104	103	103	103	EBIT	560	661	708	770
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	714	789	845	914
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.19	38.68	38.71	38.76
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.73	18.10	18.13	18.17
其他非流动负债	104	103	103	103	收入增长率(%)	(4.16)	5.38	6.98	8.57
负债合计	832	772	804	845	归母净利润增长率(%)	(3.07)	14.02	7.15	8.79
归属母公司股东权益	3,648	3,309	3,310	3,310					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,648	3,309	3,310	3,310					
负债和股东权益	4,480	4,082	4,114	4,155					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	338	649	734	787	每股净资产(元)	3.55	3.22	3.22	3.22
投资活动现金流	(359)	(114)	(101)	(100)	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	(447)	(589)	(629)	(684)	ROIC(%)	12.85	15.75	17.72	19.28
现金净增加额	(467)	(53)	4	2	ROE-摊薄(%)	14.09	17.71	18.98	20.65
折旧和摊销	154	129	137	144	资产负债率(%)	18.57	18.92	19.55	20.34
资本开支	(352)	(74)	(62)	(62)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.53	20.63	19.26	17.70
营运资本变动	(287)	(54)	(21)	(30)	P/B (现价)	3.32	3.66	3.65	3.65

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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>