

2025年04月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收边际承压，产品结构优化

—千禾味业（603027.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

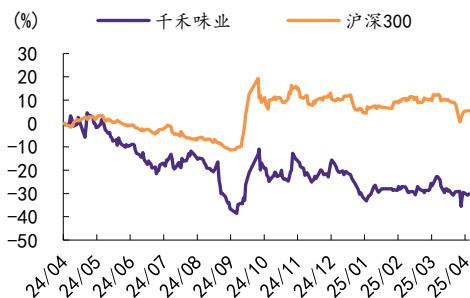
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：张倩 S1050124070037
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-15

当前股价(元)	11.38
总市值(亿元)	117
总股本(百万股)	1028
流通股本(百万股)	961
52周价格范围(元)	9.91-17.23
日均成交额(百万元)	181.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《千禾味业（603027）：业绩延续承压，关注调整效果显现》2024-11-05
- 《千禾味业（603027）：高基数下二季度收入承压，持续引领品质升级》2024-09-06
- 《千禾味业（603027）：坚持长期主义，补齐渠道短板》2024-05-25

2025年4月15日，千禾味业发布2024年年报与2025年一季度报，2024年总营收30.73亿元（同减4%），归母净利润5.14亿元（同减3%），扣非净利润5.03亿元（同减5%）。2024Q4总营收7.85亿元（同减10%），归母净利润1.63亿元（同增13%），扣非净利润1.56亿元（同增9%）。2025Q1营收8.31亿元（同减7%），归母净利润1.61亿元（同增4%），扣非归母净利润1.59亿元（同增5%）。

投资要点

■ 结构优化提升毛利，盈利能力持续提升

2024Q4/2025Q1毛利率分别同增5pct/3pct至40.07%/38.89%，主要系公司持续优化产品结构，拔高产品价格带，高毛利产品占比提升所致，2024Q4/2025Q1销售费用率分别同增1pct/1pct至13.00%/12.46%，费用投放相对平稳，2024Q4/2025Q1管理费用率分别同比-3pct/持平至0.10%/2.66%，2024Q4公司第二期股权激励目标未达标，冲回股份支付费用。2024Q4/2025Q1净利率分别同增4pct/2pct至20.71%/19.33%，盈利能力改善。

■ 推动低端产线清理，强化经销商选品管控

2024年酱油/食醋营收分别为19.64/3.70亿元，分别同减4%/13%，其中销量分别同比+1%/-10%至45.32/11.46万吨，吨价分别同减5%/3%至0.43/0.32万元/吨。2025Q1酱油/食醋营收分别为5.41/1.01亿元，分别同减5%/11%，公司持续优化低质量终端网点，选品调改下短期营收承压，公司对经销商考核实施严管控，营销队伍强化终端沟通，目前低端产品线基本清理完毕，经销渠道在持续捋顺中，关注后续执行效果释放。

■ 盈利预测

短期受竞争加剧、策略调整影响，业绩表现相对承压，我们看好公司通过内生渠道/组织策略迭代优化，实现渠道下沉与外埠市场开拓，叠加公司已完成低端产线清理，预计改革效果逐步释放，根据2024年年报与2025年一季度报，我们预计2025-2027年EPS分别为0.53/0.59/0.66元，当前股价对应PE分别为22/19/17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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	3,073	3,199	3,514	3,871
增长率 (%)	-4.2%	4.1%	9.8%	10.2%
归母净利润 (百万元)	514	544	604	674
增长率 (%)	-3.1%	5.7%	11.1%	11.7%
摊薄每股收益 (元)	0.50	0.53	0.59	0.66
ROE (%)	14.1%	14.9%	16.6%	18.5%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,466	1,556	1,598	1,627
应收款	148	154	170	187
存货	893	921	1,003	1,098
其他流动资产	65	67	72	79
流动资产合计	2,571	2,698	2,842	2,991
非流动资产:				
金融类资产	10	10	10	10
固定资产	1,577	1,572	1,507	1,423
在建工程	167	67	27	11
无形资产	119	113	107	101
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	46	46	46	46
非流动资产合计	1,909	1,798	1,687	1,581
资产总计	4,480	4,496	4,529	4,572
流动负债:				
短期借款	70	74	70	70
应付账款、票据	247	255	278	304
其他流动负债	248	248	248	248
流动负债合计	727	745	781	827
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	104	104	104	104
非流动负债合计	104	104	104	104
负债合计	832	850	886	931
所有者权益				
股本	1,028	1,028	1,028	1,028
股东权益	3,648	3,646	3,643	3,641
负债和所有者权益	4,480	4,496	4,529	4,572

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	514	544	604	674
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	154	111	110	106
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-329	-22	-63	-74
经营活动现金净流量	338	633	651	706
投资活动现金净流量	-359	105	105	100
筹资活动现金净流量	111	-542	-610	-677
现金流量净额	90	195	146	129

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,073	3,199	3,514	3,871
营业成本	1,930	1,970	2,144	2,349
营业税金及附加	23	22	25	27
销售费用	423	438	478	523
管理费用	75	122	134	147
财务费用	-38	-41	-42	-43
研发费用	83	87	95	105
费用合计	543	606	665	732
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	13	13	11	9
营业利润	611	646	716	798
加:营业外收入	1	1	1	0
减:营业外支出	4	3	2	1
利润总额	608	644	715	797
所得税费用	94	100	111	123
净利润	514	544	604	674
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	514	544	604	674

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-4.2%	4.1%	9.8%	10.2%
归母净利润增长率	-3.1%	5.7%	11.1%	11.7%
盈利能力				
毛利率	37.2%	38.4%	39.0%	39.3%
四项费用/营收	17.7%	18.9%	18.9%	18.9%
净利率	16.7%	17.0%	17.2%	17.4%
ROE	14.1%	14.9%	16.6%	18.5%
偿债能力				
资产负债率	18.6%	18.9%	19.6%	20.4%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	20.7	20.7	20.7	20.7
存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.50	0.53	0.59	0.66
P/E	22.7	21.5	19.4	17.3
P/S	3.8	3.7	3.3	3.0
P/B	3.2	3.2	3.2	3.2

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，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。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。

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，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

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。本报告清晰准确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。