

千禾味业(603027)

报告日期: 2025 年 05 月 16 日

收入承压，盈利改善

——千禾味业 2024 年报 & 2025 年一季报点评

事件

24 全年公司实现营业收入 30.7 亿元（同比-4.2%），归母净利润 5.1 亿元（同比-3.1%），扣非归母净利润 5.0 亿元（同比-5.1%）；24Q4 公司实现营业收入 7.9 亿元（同比-10.3%），归母净利润 1.6 亿元（同比+13.4%），扣非归母净利润 1.6 亿元（同比+8.6%）；25Q1 公司实现营业收入 8.3 亿元（同比-7.1%），归母净利润 1.6 亿元（同比+3.7%），扣非归母净利润 1.6 亿元（同比+4.6%）。

投资要点

□ 24 全年收入承压，25Q1 收入降幅环比收窄

分产品：24 全年酱油/食醋分别实现收入 19.6/3.7 亿元，同比-3.8%/-12.5%，其中酱油/食醋销量分别同比+1.3%/-9.5%，吨价同比-5.0%/-3.3%；24Q4 酱油/食醋分别实现收入 5.3/0.8 亿元，同比-7.1%/-19.1%；25Q1 酱油/食醋分别实现收入 5.4/1.0 亿元，同比-4.7%/-10.6%；

分销售模式：24 全年线上/线下销售收入 6.0/24.3 亿元，同比-4.9%/-4.0%；25Q1 线上/线下销售收入 1.3/6.9 亿元，同比-12.3%/-5.9%。

经销商数量：截止 24 年底，经销商数量为 3316 家，同比净增加 66 家，24Q4/25Q1 经销商数量分别环比净减少 108/34 家。

□ 产品结构优化和原料成本下行推升 24Q4&25Q1 盈利能力改善，高分红延续

24 全年毛利率 37.2%（同比+0.04pct），净利率 16.7%（同比+0.2pct），销售费用率 13.8%（同比+1.5pct）、管理费用率 2.4%（同比-1.4pct）、研发费用率 2.7%（同比持平）、财务费用率-1.2%（同比-0.4pct）。

24Q4 毛利率 40.1%（同比+4.7pct），净利率 20.7%（同比+4.3pct），销售费用率 13.0%（同比+1.1pct）、管理费用率 0.1%（同比-3.2pct），主要受股份支付费用冲回影响、研发费用率 2.9%（同比持平）、财务费用率-1.1%（同比-0.6pct）。

25Q1 毛利率 38.9%（同比+2.9pct），净利率 19.3%（同比+2.0pct），销售费用率 12.5%（同比+0.6pct）、管理费用率 2.7%（同比持平）、研发费用率 2.4%（同比-0.4pct）、财务费用率-1.1%（同比+0.2pct）。

重视股东回报，24 年分红比例 99.9%，同比提升 3.1pct。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年公司营业收入分别为 32.4、35.3、38.3 亿元，同比+5.4%、+8.8%、+8.7%；归母净利润分别为 5.5、6.2、6.9 亿元，同比+6.9%、12.5%、11.0%；维持增持评级。

□ 风险提示

原料市场波动风险；新品表现不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,073	3,240	3,526	3,834
(+/-) (%)	-4.16%	5.44%	8.82%	8.72%
归母净利润	514	550	618	687
(+/-) (%)	-3.07%	6.89%	12.51%	11.03%
每股收益(元)	0.50	0.53	0.60	0.67
P/E	23.05	21.56	19.16	17.26

资料来源：浙商证券研究所

<http://www.stocke.com.cn>

投资评级：增持(维持)

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

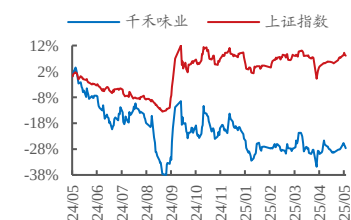
分析师：孙天一

执业证书号：S1230521070002
suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.53
总市值(百万元)	11,849.74
总股本(百万股)	1,027.73

股票走势图



相关报告

- 《零添加放量势能不减，传统渠道持续开发》2024.05.03
- 《23Q3 零添加放量势能不减，业绩超预期》2023.11.05
- 《零添加持续放量，23Q2 年成长势能不减》2023.09.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,571	2,790	3,035	3,287
现金	1,466	1,628	1,777	1,923
交易性金融资产	10	10	10	10
应收账款	139	146	159	173
其它应收款	10	10	11	12
预付账款	20	21	23	25
存货	893	934	1,008	1,090
其他	34	41	47	54
非流动资产	1,909	1,721	1,527	1,331
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,577	1,424	1,262	1,091
无形资产	119	116	113	109
在建工程	174	139	111	89
其他	39	42	42	42
资产总计	4,480	4,510	4,562	4,618
流动负债	727	758	810	865
短期借款	70	70	70	70
应付款项	247	259	279	302
预收账款	0	0	0	0
其他	410	430	461	493
非流动负债	104	103	103	103
长期借款	0	0	0	0
其他	104	103	103	103
负债合计	832	862	913	969
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,648	3,649	3,649	3,649
负债和股东权益	4,480	4,510	4,562	4,618

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	338	708	758	823
净利润	514	550	618	687
折旧摊销	154	191	194	196
财务费用	(37)	4	4	4
投资损失	(13)	(14)	(15)	(16)
营运资金变动	(287)	(25)	(45)	(50)
其它	8	3	3	3
投资活动现金流	(359)	8	12	13
资本支出	(352)	(3)	(3)	(3)
长期投资	(7)	0	0	0
其他	0	11	15	16
筹资活动现金流	(447)	(554)	(622)	(690)
短期借款	70	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(517)	(554)	(622)	(690)
现金净增加额	(467)	162	149	146

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,073	3,240	3,526	3,834
营业成本	1,930	2,019	2,180	2,358
营业税金及附加	23	24	26	29
营业费用	423	431	467	506
管理费用	75	81	85	90
研发费用	83	87	95	104
财务费用	(38)	(18)	(21)	(23)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	13	14	15	16
其他经营收益	22	23	25	27
营业利润	611	653	734	815
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	608	650	731	812
所得税	94	100	113	125
净利润	514	550	618	687
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	514	550	618	687
EBITDA	714	823	904	985
EPS（最新摊薄）	0.50	0.53	0.60	0.67

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-4.16%	5.44%	8.82%	8.72%
营业利润	-3.19%	6.82%	12.46%	10.98%
归属母公司净利润	-3.07%	6.89%	12.51%	11.03%
获利能力				
毛利率	37.19%	37.69%	38.18%	38.50%
净利率	16.73%	16.96%	17.54%	17.91%
ROE	14.09%	15.06%	16.95%	18.81%
ROIC	12.73%	14.36%	16.15%	17.93%
偿债能力				
资产负债率	18.57%	19.10%	20.01%	20.97%
净负债比率	-38.26%	-42.69%	-46.77%	-50.77%
流动比率	3.54	3.68	3.75	3.80
速动比率	2.23	2.37	2.42	2.45
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.72	0.78	0.84
应收账款周转率	22.53	23.20	23.55	23.54
应付账款周转率	9.42	9.07	9.21	9.22
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.53	0.60	0.67
每股经营现金	0.33	0.69	0.74	0.80
每股净资产	3.55	3.55	3.55	3.55
估值比率				
P/E	23.05	21.56	19.16	17.26
P/B	3.25	3.25	3.25	3.25
EV/EBITDA	15.48	12.51	11.22	10.15

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>