



千禾味业 (603027.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

舆论压力尚存，业绩短期承压

业绩简评

8 月 27 日公司发布半年报，25H1 实现营收 13.18 亿元，同比-17.07%；实现归母净利润 1.73 亿元，同比-30.81%；扣非归母净利润 1.71 亿元，同比-30.45%。其中，25Q2 实现营收 4.87 亿元，同比-29.86%；实现归母净利润 0.13 亿元，同比-86.66%；扣非归母净利润 0.13 亿元，同比-86.69%。

经营分析

受此前舆论影响，Q2 收入端依旧承压。1) 分产品看，25Q2 酱油/食醋/其他产品分别实现营收 2.98/0.57/1.31 亿元，同比-31.06%/-35.41%/-24.02%，公司秉承健康饮食趋势，持续强化产品研发，推出多款高端高品质产品。2) 25Q2 线上/线下分别实现营收 0.72/4.04 亿元，同比-47.01%/-25.12%。线下下滑幅度相对较低，系公司强化特通事业部开拓范围。且流通渠道持续扩大招商范围，25Q2 全国经销商净增 25 家。3) 中部区域基本持平，其他区域收入承压。25Q2 西部/东部/南部/中部/北部同比增速分别为-41.38%/-8.17%/-9.13%/-0.60%/-52.59%。

折旧费用刚性扰动，利润率大幅承压。1) 25Q2 毛利率 32.64%，同比-2.52pct，预计受折旧摊销等刚性支出扰动，对冲结构改善及成本下行红利。2) 25Q2 销售/管理费率同比+6.42/+1.43pct。为尽快修复舆论影响，公司维持较高的品牌和终端投放，在收入承压背景下费率显著提升。3) 综上，25Q2 净利率 2.62%，同比-11.15pct。看好公司走出舆论困境，重拾增长势能。面对竞争白热化的市场态势与外部负面舆情的多重挑战，公司坚定信念、积极应对，持续推进全渠道深耕与拓展战略，迎难而上强化市场布局，我们预计随着公司产品矩阵完善、网点持续渗透下沉，下半年收入有望企稳修复，利润端有望受结构改善。

盈利预测、估值与评级

考虑到舆论压力扰动，尚需时日修复，我们分别下调 25-27 年利润 16%/7%/4%，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 4.6/5.5/6.4 亿元，同比-11%/+22%/+15%，对应 PE 分别为 28x/23x/20x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君 (执业 S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.57 元

相关报告：

1. 《千禾味业公司点评：Q1 业绩重启增长，期待势能延续》，2025.4.16
2. 《千禾味业点评：渠道调整优化，期待效果显现》，2024.10.31
3. 《千禾味业公司点评：零添加竞争加剧，业绩短期承压》，2024.8.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,207	3,073	3,065	3,379	3,793
营业收入增长率	31.62%	-4.16%	-0.28%	10.25%	12.24%
归母净利润(百万元)	530	514	456	554	639
归母净利润增长率	54.22%	-3.07%	-11.41%	21.53%	15.48%
摊薄每股收益(元)	0.516	0.500	0.444	0.540	0.623
每股经营性现金流净额	0.46	0.33	0.66	0.74	0.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.52%	14.09%	11.94%	13.63%	14.59%
P/E	31.33	24.21	28.30	23.28	20.16
P/B	4.55	3.41	3.38	3.17	2.94

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,436	3,207	3,073	3,065	3,379	3,793
增长率	31.6%	-4.2%	-0.3%	10.3%	12.2%	
主营业务成本	-1,546	-2,016	-1,930	-1,963	-2,134	-2,376
%销售收入	63.4%	62.9%	62.8%	64.0%	63.1%	62.6%
毛利	891	1,191	1,143	1,102	1,245	1,417
%销售收入	36.6%	37.1%	37.2%	36.0%	36.9%	37.4%
营业税金及附加	-21	-25	-23	-25	-27	-30
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-331	-392	-423	-460	-473	-523
%销售收入	13.6%	12.2%	13.8%	15.0%	14.0%	13.8%
管理费用	-73	-124	-75	-77	-81	-87
%销售收入	3.0%	3.9%	2.4%	2.5%	2.4%	2.3%
研发费用	-65	-86	-83	-82	-90	-99
%销售收入	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	401	563	539	459	575	677
%销售收入	16.5%	17.6%	17.5%	15.0%	17.0%	17.9%
财务费用	8	27	38	29	27	27
%销售收入	-0.3%	-0.8%	-1.2%	-0.9%	-0.8%	-0.7%
资产减值损失	-19	3	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	9	13	15	10	10
%税前利润	0.6%	1.4%	2.2%	2.8%	1.5%	1.3%
营业利润	400	631	611	533	646	749
营业利润率	16.4%	19.7%	19.9%	17.4%	19.1%	19.8%
营业外收支	1	-2	-3	3	5	3
税前利润	402	629	608	536	651	752
利润率	16.5%	19.6%	19.8%	17.5%	19.3%	19.8%
所得税	-58	-99	-94	-80	-98	-113
所得税率	14.4%	15.7%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	344	530	514	456	554	639
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	344	530	514	456	554	639
净利率	14.1%	16.5%	16.7%	14.9%	16.4%	16.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	344	530	514	456	554	639
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	126	126	154	189	229	263
非经营收益	-8	-44	-43	-4	-11	-7
营运资金变动	311	-143	-287	41	-7	-38
经营活动现金净流	773	470	338	681	764	857
资本开支	-215	-497	-352	-514	-525	-447
投资	-400	550	-7	-45	-10	-10
其他	3	10	0	15	10	10
投资活动现金净流	-613	63	-359	-544	-525	-447
股权募资	56	798	0	0	0	0
债权募资	64	-64	70	-61	58	50
其他	-68	-107	-517	-290	-312	-325
筹资活动现金净流	52	627	-447	-351	-254	-275
现金净流量	212	1,160	-467	-215	-15	136

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	409	1,594	1,466	1,251	1,236	1,372
应收款项	213	146	148	144	149	167
存货	595	749	893	807	848	911
其他流动资产	585	48	65	75	86	99
流动资产	1,802	2,536	2,571	2,276	2,319	2,549
%总资产	56.8%	59.4%	57.4%	50.6%	47.9%	48.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,234	1,544	1,751	2,044	2,318	2,478
%总资产	38.9%	36.2%	39.1%	45.4%	47.8%	47.1%
无形资产	98	124	119	147	174	201
非流动资产	1,369	1,731	1,909	2,225	2,527	2,714
%总资产	43.2%	40.6%	42.6%	49.4%	52.1%	51.6%
资产总计	3,172	4,268	4,480	4,502	4,846	5,263
短期借款	65	0	70	0	0	0
应付款项	298	262	310	271	282	295
其他流动负债	413	301	348	301	332	365
流动负债	776	563	727	573	614	660
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	42	52	104	113	171	221
负债	819	615	832	686	785	881
普通股股东权益	2,353	3,652	3,648	3,816	4,061	4,382
其中：股本	965	1,028	1,028	1,028	1,028	1,028
未分配利润	1,186	1,559	1,508	1,676	1,921	2,242
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,172	4,268	4,480	4,502	4,846	5,263

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.356	0.516	0.500	0.444	0.540	0.623
每股净资产	2.437	3.554	3.550	3.721	3.960	4.273
每股经营现金净流	0.801	0.457	0.329	0.662	0.743	0.834
每股股利	0.110	0.200	0.300	0.280	0.300	0.310
回报率						
净资产收益率	14.62%	14.52%	14.09%	11.94%	13.63%	14.59%
总资产收益率	10.84%	12.43%	11.48%	10.12%	11.42%	12.15%
投入资本收益率	14.17%	12.97%	12.20%	10.03%	11.67%	12.64%
增长率						
主营业务收入增长率	26.55%	31.62%	-4.16%	-0.28%	10.25%	12.24%
EBIT 增长率	58.79%	40.39%	-4.42%	-14.80%	25.21%	17.87%
净利润增长率	55.35%	54.22%	-3.07%	-11.41%	21.53%	15.48%
总资产增长率	32.26%	34.56%	4.97%	0.48%	7.66%	8.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	25.9	19.2	16.2	16.0	15.0	15.0
存货周转天数	139.4	121.7	155.2	150.0	145.0	140.0
应付账款周转天数	25.5	29.2	38.8	35.0	33.0	30.0
固定资产周转天数	132.2	147.6	187.3	213.3	206.8	188.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.04%	-43.92%	-38.54%	-31.74%	-28.47%	-28.57%
EBIT 利息保障倍数	-48.3	-20.7	-14.1	-15.8	-21	-25.2
资产负债率	25.81%	14.42%	18.57%	15.23%	16.20%	16.74%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	9	14	18	44
增持	0	0	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.18	1.18	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-31	买入	17.29	N/A
2	2024-04-30	买入	16.91	N/A
3	2024-08-31	买入	13.47	N/A
4	2024-10-31	买入	12.29	N/A
5	2025-04-16	买入	11.38	N/A

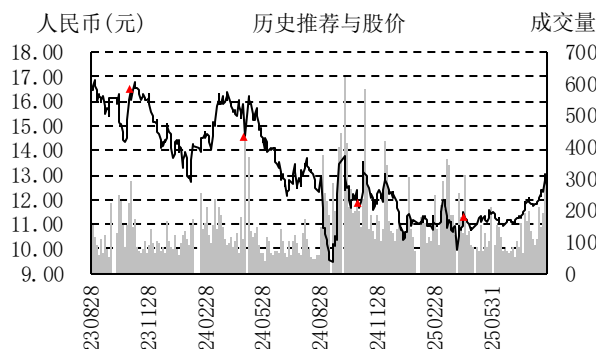
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究