

2025 年 11 月 10 日

业绩环比改善，看好经营持续回暖

千禾味业(603027)

评级：	增持	股票代码：	603027
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	10.67/7.53
目标价格：		总市值(亿)	131.71
最新收盘价：	9.88	自由流通市值(亿)	123.46
		自由流通股数(百万)	1249.62

事件概述

前三季度公司实现营业收入19.87亿元，同比-13.17%；归母净利润2.60亿元，同比-26.13%；扣非归母净利润2.57亿元，同比-25.93%。

第三季度公司实现营业收入6.69亿元，同比-4.29%；归母净利润0.86亿元，同比-14.55%；扣非归母净利润0.85亿元，同比-14.82%。

分析判断：

► 收入增速环比改善，部分区域重回增长

Q3 公司依旧受舆情影响，但经营状况环比改善，收入同比下降 4.29%至 6.69 亿元，增速环比 Q2（-17.07%）大幅改善。

分产品来看，Q3 公司酱油/食醋/其他业务营业收入分别为 4.19/0.79/1.33 亿元，分别同比-3.6%/-6.9%/-2.7%，行业竞争加剧叠加舆情影响，公司核心品类增长承压，但公司持续完善产品矩阵，推出多款高端高品质产品，如千禾松茸生抽、千禾松露生抽、千禾醇香醋、千禾挤挤瓶蚝油等，坚定布局零添加差异化赛道。

分区域来看，Q3 公司东部/南部/中部/北部/西部实现收入 1.54/0.62/0.97/0.93/2.45 亿元，分别同比-6.3%/+10.8%/+5.2%/-15.5%/-6.9%，公司调整初见成效，南部、中部区域重回增长。

► 原材料价格下行推动成本改善，调整期盈利承压

成本端来看，Q3 公司毛利率同比提升 1.49pct 至 39.03%，我们认为主要系公司核心原材料价格回落。费用端来看，Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.88%/3.71%/3.36%/-1.10%，分别同比+1.95%/-0.15%/+0.59%/+0.08pct，受规模下降影响，综合费用率承压。综合来看，受收入同比下降+费用端承压影响，公司净利率同比下降 1.55pct 至 12.90%，相应的归母净利润同比下降 14.55%至 0.86 亿元。

► 聚焦零添加强化竞争优势，看好调整后重回增长

公司上半年受舆论影响较为明显，但公司通过邀请监管部门介入验证、开放生产全流程透明化、产品包装优化等方法积极应对，市场对于千禾和零添加的信心逐步恢复，报表端也有所回暖。中长期来看，千禾卡位零添加健康调味品赛道，消费者心智强，产品种类丰富，看好公司保持积极进取态势，盈利能力进一步提升。

投资建议

参考最新业绩预告，我们下调公司 25-26 年收入 35.92/39.59 亿元的预测至 27.72/30.77 亿元，新增 27 年 33.54 亿元的预测；下调 25-26 年 EPS 0.57/0.65 元的预测至 0.31/0.38 元，新增 27 年 0.42 元的预测；对应 2025 年 11 月 10 日 9.88 元的收盘价，PE 分别为 32/26/23 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧、产能投产不及预期

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,207	3,073	2,772	3,077	3,354
YoY (%)	31.6%	-4.2%	-9.8%	11.0%	9.0%
归母净利润（百万元）	530	514	418	507	564
YoY (%)	54.2%	-3.1%	-18.8%	21.5%	11.1%
毛利率 (%)	37.1%	37.2%	38.0%	38.2%	38.4%
每股收益（元）	0.54	0.50	0.31	0.38	0.42
ROE	14.5%	14.1%	10.6%	11.4%	11.2%
市盈率	18.46	19.70	31.54	25.96	23.37

资料来源：wind、华西证券研究所

分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：

分析师：卢周伟

邮箱：luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,073	2,772	3,077	3,354	净利润	514	418	507	564
YoY (%)	-4.2%	-9.8%	11.0%	9.0%	折旧和摊销	154	88	94	100
营业成本	1,930	1,719	1,902	2,066	营运资金变动	-287	462	-676	577
营业税金及附加	23	21	23	25	经营活动现金流	338	957	-86	1,228
销售费用	423	416	443	470	资本开支	-352	-289	-309	-309
管理费用	75	116	108	107	投资	-7	0	0	0
财务费用	-38	-35	-45	-31	投资活动现金流	-359	-278	-296	-295
研发费用	83	75	83	91	股权募资	0	-17	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	70	0	0	0
投资收益	13	11	13	14	筹资活动现金流	-447	-121	-1	-1
营业利润	611	493	600	666	现金净流量	-467	559	-384	931
营业外收支	-3	1	1	1	主要财务指标				
利润总额	608	494	601	667	成长能力 (%)				
所得税	94	77	93	103	营业收入增长率	-4.2%	-9.8%	11.0%	9.0%
净利润	514	418	507	564	净利润增长率	-3.1%	-18.8%	21.5%	11.1%
归属于母公司净利润	514	418	507	564	盈利能力 (%)				
YoY (%)	-3.1%	-18.8%	21.5%	11.1%	毛利率	37.2%	38.0%	38.2%	38.4%
每股收益	0.50	0.31	0.38	0.42	净利率	16.7%	15.1%	16.5%	16.8%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	11.5%	9.0%	9.6%	9.6%
货币资金	1,466	2,025	1,640	2,571	净资产收益率 ROE	14.1%	10.6%	11.4%	11.2%
预付款项	20	17	19	21	偿债能力 (%)				
存货	893	349	1,067	540	流动比率	3.54	4.19	4.12	4.54
其他流动资产	192	158	221	184	速动比率	2.23	3.53	2.55	3.73
流动资产合计	2,571	2,549	2,948	3,316	现金比率	2.02	3.33	2.29	3.52
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	18.6%	15.3%	15.5%	14.3%
固定资产	1,577	1,689	1,795	1,895	经营效率 (%)				
无形资产	119	109	119	129	总资产周转率	0.70	0.61	0.62	0.60
非流动资产合计	1,909	2,111	2,326	2,536	每股指标 (元)				
资产合计	4,480	4,659	5,274	5,852	每股收益	0.50	0.31	0.38	0.42
短期借款	70	70	70	70	每股净资产	3.55	2.96	3.34	3.76
应付账款及票据	247	163	238	232	每股经营现金流	0.33	0.72	-0.06	0.92
其他流动负债	410	375	407	428	每股股利	0.50	0.10	0.00	0.00
流动负债合计	727	608	715	730	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	19.70	31.54	25.96	23.37
其他长期负债	104	104	104	104	PB	3.41	4.17	3.69	3.28
非流动负债合计	104	104	104	104					
负债合计	832	713	820	835					
股本	1,028	1,025	1,025	1,025					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,648	3,947	4,454	5,017					
负债和股东权益合计	4,480	4,659	5,274	5,852					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。