



千禾味业 (603027.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 环比改善，逐步走出低谷

业绩简评

25 年实现营收 25.72 亿元，同比-16.32%；实现归母净利润 3.48 亿元，同比-32.40%；扣非归母净利润 3.44 亿元，同比-31.53%。26Q1 实现营收 8.18 亿元，同比-1.57%；实现归母净利润 1.48 亿元，同比-7.75%；扣非净利润 1.44 亿元，同比-9.48%。

经营分析

竞争加剧+舆论影响，25 年集中承压，26Q1 环比改善。 1) 25 年酱油/食醋/其他分别实现收入 16.49/2.99/6.23 亿元，同比-16.0%/-19.0%/-10.9%。其中酱油分量价来看，25 年分别同比-10.9%/-5.7%。2) 分渠道，25 年线上/线下分别同比-36.45%/-11.13%，其中 H2 线上降幅收窄。3) 分区域，西部/东部/北部/中部/南部收入 25 年分别同比-18.35%/-10.23%/-31.10%/-5.77%/-6.11%。(26Q1 分别同比-0.52%/+6.15%/-16.45%/+5.41%/-6.69%)。4) 公司重视渠道发展质量，针对经销商动销和库存等指标考核，25 年底经销商数量 3306 家，期内净减少 10 家。26Q1 经销商净减少 10 家。

成本下降+结构改善，毛利率逐步优化。 1) 25 年/26Q1 公司毛利率分别为 37.83%/40.82%，同比+0.64pct/+1.93pct。毛利率提升推测系原材料价格下降，高价格带产品占比提升所致。2) 25 年销售/管理/研发费率分别同比+3.49/+0.23/+0.53pct。26Q1 同比+1.84/-0.13/+0.47pct。25 年销售费率被动抬升，26Q1 随着规模效应体现，费率已呈现优化态势。3) 最终，25 年/26Q1 净利率分别为 13.51%/18.12%，同比-3.21pct/-1.21pct。

公司锚定高端健康细分赛道，顺应结构升级趋势，期待调整成效。 尽管行业整体需求疲软、竞争加剧，但公司根据环境变化及时调整战略，聚焦中高端零添加，清理包袱再度出发。我们看好公司重启增长，持续享受细分赛道扩容红利。

盈利预测、估值与评级

考虑需求承压及竞争加剧，我们下调 25-26 年利润 8%/11%。我们预计 26-28 年公司归母净利润分别为 4.9/5.7/6.4 亿元，分别同增 42%/15%/13%，对应 PE 分别为 27x/24x/21x，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)：10.10 元

相关报告：

- 《千禾味业公司点评：舆论影响仍存，Q3 业绩依旧承压》，2025.10.30
- 《千禾味业公司点评：舆论压力尚存，业绩短期承压》，2025.8.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,073	2,572	2,901	3,194	3,585
营业收入增长率	-4.16%	-16.32%	12.80%	10.08%	12.25%
归母净利润 (百万元)	514	348	493	568	644
归母净利润增长率	-3.07%	-32.40%	41.97%	15.18%	13.26%
摊薄每股收益 (元)	0.500	0.261	0.370	0.426	0.483
每股经营性现金流净额	0.33	0.33	0.40	0.60	0.66
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.09%	10.33%	14.16%	15.55%	16.57%
P/E	24.21	37.70	27.29	23.69	20.92
P/B	3.41	3.89	3.86	3.68	3.47

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	3,207	3,073	2,572	2,901	3,194	3,585
增长率		-4.2%	-16.3%	12.8%	10.1%	12.3%
主营业务成本	-2,016	-1,930	-1,599	-1,796	-1,949	-2,173
%销售收入	62.9%	62.8%	62.2%	61.9%	61.0%	60.6%
毛利	1,191	1,143	973	1,105	1,245	1,412
%销售收入	37.1%	37.2%	37.8%	38.1%	39.0%	39.4%
营业税金及附加	-25	-23	-24	-23	-26	-29
%销售收入	0.8%	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-392	-423	-444	-421	-457	-509
%销售收入	12.2%	13.8%	17.3%	14.5%	14.3%	14.2%
管理费用	-124	-75	-69	-70	-73	-82
%销售收入	3.9%	2.4%	2.7%	2.4%	2.3%	2.3%
研发费用	-86	-83	-84	-81	-86	-97
%销售收入	2.7%	2.7%	3.2%	2.8%	2.7%	2.7%
息税前利润 (EBIT)	563	539	354	511	603	695
%销售收入	17.6%	17.5%	13.7%	17.6%	18.9%	19.4%
财务费用	27	38	30	22	16	14
%销售收入	-0.8%	-1.2%	-1.2%	-0.8%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	3	-1	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	9	13	2	15	10	10
%税前利润	1.4%	2.2%	0.5%	2.6%	1.5%	1.3%
营业利润	631	611	412	578	664	754
营业利润率	19.7%	19.9%	16.0%	19.9%	20.8%	21.0%
营业外收支	-2	-3	-4	3	5	3
税前利润	629	608	409	581	669	757
利润率	19.6%	19.8%	15.9%	20.0%	20.9%	21.1%
所得税	-99	-94	-61	-87	-100	-114
所得税率	15.7%	15.4%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	530	514	348	493	568	644
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	530	514	348	493	568	644
净利率	16.5%	16.7%	13.5%	17.0%	17.8%	18.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	530	514	348	493	568	644
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	126	154	195	199	239	273
非经营收益	-44	-43	-12	-5	-5	3
营运资金变动	-143	-287	-87	-151	-6	-34
经营活动现金净流	470	338	443	537	796	886
资本开支	-497	-352	-184	-513	-525	-447
投资	550	-7	40	-45	-10	-10
其他	10	0	2	15	10	10
投资活动现金净流	63	-359	-142	-543	-525	-447
股权募资	798	0	0	0	0	0
债权募资	-64	70	16	123	218	115
其他	-107	-517	-638	-378	-410	-429
筹资活动现金净流	627	-447	-621	-256	-193	-313
现金净流量	1,160	-467	-320	-262	78	125

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,594	1,466	1,288	1,025	1,104	1,229
应收款项	146	148	114	136	141	158
存货	749	893	971	984	1,041	1,131
其他流动资产	48	65	46	81	94	108
流动资产	2,536	2,571	2,419	2,226	2,380	2,627
%总资产	59.4%	57.4%	56.3%	50.5%	49.0%	49.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,544	1,751	1,719	2,002	2,266	2,416
%总资产	36.2%	39.1%	40.0%	45.4%	46.7%	45.8%
无形资产	124	119	117	145	172	199
非流动资产	1,731	1,909	1,874	2,182	2,473	2,650
%总资产	40.6%	42.6%	43.7%	49.5%	51.0%	50.2%
资产总计	4,268	4,480	4,293	4,408	4,853	5,276
短期借款	0	70	86	198	358	423
应付款项	262	310	439	297	328	372
其他流动负债	301	348	297	313	342	376
流动负债	563	727	823	809	1,028	1,170
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	52	104	104	113	171	221
负债	615	832	928	922	1,199	1,392
普通股股东权益	3,652	3,648	3,366	3,486	3,654	3,885
其中：股本	1,028	1,028	1,333	1,333	1,333	1,333
未分配利润	1,559	1,508	1,206	1,326	1,494	1,725
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,268	4,480	4,293	4,408	4,853	5,276
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.516	0.500	0.261	0.370	0.426	0.483
每股净资产	3.554	3.550	2.525	2.615	2.741	2.914
每股经营现金净流	0.457	0.329	0.332	0.403	0.597	0.664
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	14.52%	14.09%	10.33%	14.16%	15.55%	16.57%
总资产收益率	12.43%	11.48%	8.10%	11.19%	11.71%	12.20%
投入资本收益率	12.97%	12.20%	8.68%	11.55%	12.39%	13.18%
增长率						
主营业务收入增长率	31.62%	-4.16%	-16.32%	12.80%	10.08%	12.25%
EBIT 增长率	40.39%	-4.42%	-34.34%	44.43%	18.01%	15.31%
净利润增长率	54.22%	-3.07%	-32.40%	41.97%	15.18%	13.26%
总资产增长率	34.56%	4.97%	-4.17%	2.67%	10.10%	8.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.2	16.2	16.9	16.0	15.0	15.0
存货周转天数	121.7	155.2	212.7	200.0	195.0	190.0
应付账款周转天数	29.2	38.8	44.1	45.0	46.0	47.0
固定资产周转天数	147.6	187.3	237.4	236.0	227.4	205.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-43.92%	-38.54%	-35.70%	-22.29%	-17.95%	-17.39%
EBIT 利息保障倍数	-20.7	-14.1	-11.7	-23.4	-38	-48.3
资产负债率	14.42%	18.57%	21.61%	20.92%	24.71%	26.38%

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	2	8	12	19	44
增持	1	2	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.20	1.14	1.14	1.00

来源：聚源数据

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