

2023 年 04 月 08 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2022 年圆满收官，零添加放量增长可期

——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

分析师：何宇航 S1050522090002

heyh1@cfsc.com.cn

千禾味业发布 2022 年报：2022 年营收 24.4 亿元（+26.6%）；归母净利润 3.4 亿元（+55.4%）。

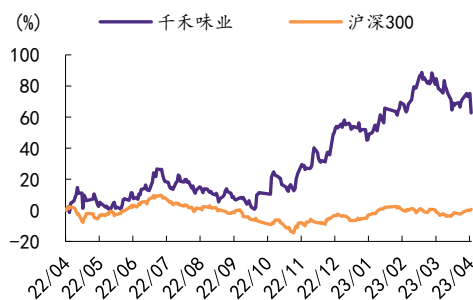
投资要点

基本数据

2023-04-07

当前股价（元）	22.71
总市值（亿元）	219
总股本（百万股）	965
流通股本（百万股）	959
52 周价格范围（元）	13.75-25.8
日均成交额（百万元）	310.98

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《千禾味业（603027）：业绩略超预期，零添加势能助力长期发展》2023-01-31
- 2、《千禾味业（603027）：健康消费风乍起，“零添加龙头”启航》2023-01-04
- 3、《千禾味业（603027）：上调目标叠加大股东定增，彰显未来发展信心》2022-12-02

■ 费用投放缩减，原材料压力下利润稳增长

2022 年营收 24.4 亿元（+26.6%）；归母净利润 3.4 亿元（+55.4%），位于业绩预告偏高位。2022Q4 营收为 8.8 亿元（+54.9%）；归母净利润 1.6 亿元（+75.0%）。2022 年毛利率 36.6%（-3.8pct），主要系原材料成本上涨，净利率 14.1%（+2.6pct）。2022Q4 毛利率 39.8%（+1.9pct），预计主要系原材料成本回落叠加产品结构变化，净利率 17.7%（+2.0pct）。2022 年销售费用率/管理费用率/财务费用率 13.6%/5.6%/-0.3%，同减 6.6/0.6/0.2pct，销售费用率下降较多主要系减少广告费用投放，其中 Q4 分别同减 0.3/1.2/0.0pct。

■ 酱油实现量价齐升，外埠市场增长显著

2022 年酱油营收 15.1 亿元（+28.0%），毛利率 37.2%（-6.8pct），销量 33.6 万吨（+27.5%），吨价为 4503 元/吨（+0.4%），实现量价齐升；食醋营收 3.8 亿元（+17.6%），毛利率 37.0%（-0.8pct），销量 11.1 万吨（+19.0%），吨价为 3394 元/吨（-1.16%）。东部/南部/中部/北部/西部营收 5.4/1.6/2.5/4.5/9.9 亿元，同增 40%/36%/38%/67%/6%，省外市场快速扩张。经销/直销分别 16.2/7.8 亿元，同增 29%/21%，线上销售 6.3 亿元（+64.2%），占营收比 25.9%（+5.9pct）。全年净新增 439 家经销商至 2230 家。

■ 盈利预测

预计 2023-2025 年 EPS 为 0.48/0.61/0.77 元，当前股价对应 PE 分别 47/37/30 倍，我们认为随着零添加产品放量叠加渠道扩张，全年增长可期，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	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,436	3,057	3,819	4,757
增长率（%）	26.6%	25.5%	24.9%	24.6%
归母净利润（百万元）	344	467	593	744
增长率（%）	55.4%	35.7%	27.0%	25.5%
摊薄每股收益（元）	0.36	0.48	0.61	0.77
ROE（%）	14.6%	17.1%	18.5%	19.6%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	2,436	3,057	3,819	4,757
现金及现金等价物	409	707	1,089	1,556	营业成本	1,546	1,893	2,327	2,853
应收款	213	267	333	415	营业税金及附加	21	28	31	38
存货	595	739	908	1,114	销售费用	331	428	573	761
其他流动资产	585	630	684	752	管理费用	73	92	115	143
流动资产合计	1,802	2,343	3,015	3,837	财务费用	-8	-17	-28	-41
非流动资产：					研发费用	65	81	101	126
金融类资产	410	410	410	410	费用合计	460	583	761	989
固定资产	883	1,033	1,047	1,011	资产减值损失	-6	-6	-6	-6
在建工程	348	139	56	22	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	98	93	88	83	投资收益	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	400	544	691	867
其他非流动资产	41	41	41	41	加：营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	1,369	1,306	1,232	1,157	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3,172	3,648	4,247	4,994	利润总额	402	545	692	868
流动负债：					所得税费用	58	78	99	125
短期借款	65	65	65	65	净利润	344	467	593	744
应付账款、票据	193	240	294	361	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	303	303	303	303	归母净利润	344	467	593	744
流动负债合计	776	878	999	1,149					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	42	42	42	42	营业收入增长率	26.6%	25.5%	24.9%	24.6%
非流动负债合计	42	42	42	42	归母净利润增长率	55.4%	35.7%	27.0%	25.5%
负债合计	819	920	1,042	1,191	盈利能力				
所有者权益					毛利率	36.6%	38.1%	39.1%	40.0%
股本	965	965	965	965	四项费用/营收	18.9%	19.1%	19.9%	20.8%
股东权益	2,353	2,728	3,205	3,803	净利率	14.1%	15.3%	15.5%	15.6%
负债和所有者权益	3,172	3,648	4,247	4,994	ROE	14.6%	17.1%	18.5%	19.6%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	25.8%	25.2%	24.5%	23.9%
净利润	344	467	593	744	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
折旧摊销	106	64	73	74	应收账款周转率	11.5	11.5	11.5	11.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
营运资金变动	323	-141	-168	-205	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	773	389	498	612	EPS	0.36	0.48	0.61	0.77
投资活动现金净流量	-613	59	69	70	P/E	63.7	47.0	37.0	29.5
筹资活动现金净流量	137	-91	-116	-146	P/S	9.0	7.2	5.7	4.6
现金流量净额	298	356	451	537	P/B	9.3	8.0	6.8	5.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5 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。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。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2 年食品饮料卖方研究经验。于 2022 年 1 月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 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。