

2024年05月24日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

坚持长期主义，补齐渠道短板

—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

2024年5月23日，千禾味业召开2023年年度股东大会。

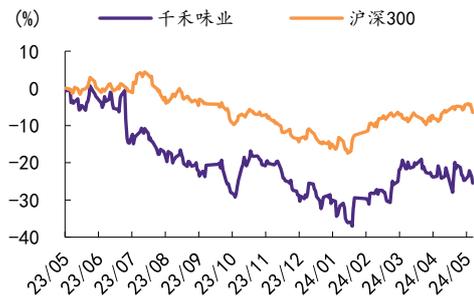
投资要点

基本数据

2024-05-24

当前股价（元）	15.76
总市值（亿元）	162
总股本（百万股）	1028
流通股本（百万股）	961
52周价格范围（元）	13.7-22.03
日均成交额（百万元）	191.47

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《千禾味业（603027）：业绩增长势能延续，全国化布局持续推进》2024-05-03
- 《千禾味业（603027）：业绩符合预期，激励目标达成可期》2024-01-26
- 《千禾味业（603027）：零添加势能充足，业绩高增有望延续》2023-10-31

坚持长期主义，强化终端建设

公司内部强调长期主义，聚焦调味品战略，激发团队进取特质、发挥狼性文化，贴近市场一线挖掘细分赛道机会。目前公司品牌势能并未完全体现在产品销量中，后续公司以产品质量为导向，坚持高质高价/高质中高价定位，不断强化终端建设、弥补销量短板，后续围绕网点延展品类，实现市占率提升。与此同时，公司深化全球化思维，调研海外市场空间，未来计划组建固定团队进行点对点开发，聚焦特定产品进行市场突破，随着业务规模展开后进行系统性布局。公司坚持由点至面的市场布局，业绩增长内生动力逐渐强化，后续有望实现高质量发展。

产品质量为基，补齐餐饮渠道短板

坚持产品质量为重心，酱油产能稳步释放，公司在产品端坚持“三品布局”，即品类/品质/品牌，通过产品聚焦方向由管理层把关、产品研发坚持严格品鉴程序、产品标签美观性打造等方式强化基础竞争力，同时新建30万吨酱油产能目前已投产15万吨，预计今年10月1日前投产其余15万吨，为后续产品放量提供坚实保障。随着市场参与者增加，零添加品类份额不断扩张，公司通过强化产品质量优势/提升品牌势能等方式从赛道中跑出。通过专人/专商/专品等方式补齐餐饮渠道短板，目前公司产品集中于家庭端消费，连锁餐饮初见成效，而餐批市场刚刚起步，后续公司计划通过专人（独立团队）、专商（专业经销商）、专品（精准产品）的方式，沿商超/大卖场/KA/农贸市场等路径进行餐饮端渗透，扎实、稳步的推进餐饮渠道布局，未来有望持续补齐渠道短板，实现业绩增长。

盈利预测

我们看好在市场零添加红利释放进入稳态后，公司通过内生渠道/组织策略迭代优化，实现渠道下沉与外埠市场开拓，未来公司规模仍有扩张空间，预计2024-2026年EPS分别为0.61/0.74/0.88元，当前股价对应PE分别为26/21/18倍，

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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,207	3,829	4,525	5,228
增长率（%）	31.6%	19.4%	18.2%	15.5%
归母净利润（百万元）	530	625	762	899
增长率（%）	54.2%	17.8%	21.9%	18.1%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.61	0.74	0.88
ROE（%）	14.5%	15.0%	16.0%	16.4%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,594	2,044	2,609	3,280
应收款	146	174	206	238
存货	749	907	1,063	1,225
其他流动资产	48	65	81	94
流动资产合计	2,536	3,191	3,959	4,837
非流动资产:				
金融类资产	10	20	28	33
固定资产	1,297	1,343	1,306	1,240
在建工程	221	88	35	14
无形资产	124	118	111	106
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	90	90	90	90
非流动资产合计	1,731	1,639	1,543	1,450
资产总计	4,268	4,829	5,502	6,287
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	192	233	273	315
其他流动负债	275	275	275	275
流动负债合计	563	622	683	746
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	52	52	52	52
非流动负债合计	52	52	52	52
负债合计	615	675	736	798
所有者权益				
股本	1,028	1,028	1,028	1,028
股东权益	3,652	4,155	4,767	5,489
负债和所有者权益	4,268	4,829	5,502	6,287

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	530	625	762	899
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	129	93	95	93
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-189	-135	-135	-139
经营活动现金净流量	470	583	722	853
投资活动现金净流量	63	76	82	82
筹资活动现金净流量	-83	-123	-150	-177
现金流量净额	450	536	654	758

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,207	3,829	4,525	5,228
营业成本	2,016	2,409	2,824	3,254
营业税金及附加	25	33	38	43
销售费用	392	471	552	633
管理费用	124	149	172	193
财务费用	-27	-57	-73	-92
研发费用	86	103	122	141
费用合计	575	666	773	875
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	9	0	0	0
营业利润	631	742	902	1,064
加:营业外收入	1	1	1	0
减:营业外支出	3	3	2	1
利润总额	629	741	901	1,063
所得税费用	99	116	140	164
净利润	530	625	762	899
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	530	625	762	899

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	31.6%	19.4%	18.2%	15.5%
归母净利润增长率	54.2%	17.8%	21.9%	18.1%
盈利能力				
毛利率	37.1%	37.1%	37.6%	37.8%
四项费用/营收	17.9%	17.4%	17.1%	16.7%
净利率	16.5%	16.3%	16.8%	17.2%
ROE	14.5%	15.0%	16.0%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	14.4%	14.0%	13.4%	12.7%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	21.9	21.9	21.9	21.9
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.52	0.61	0.74	0.88
P/E	30.5	25.9	21.3	18.0
P/S	5.1	4.2	3.6	3.1
P/B	4.4	3.9	3.4	3.0

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，6 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。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 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。