

2023年01月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩略超预期，零添加势能助力长期发展

——千禾味业（603027.SH）公司事件点评报告

买入（维持）事件

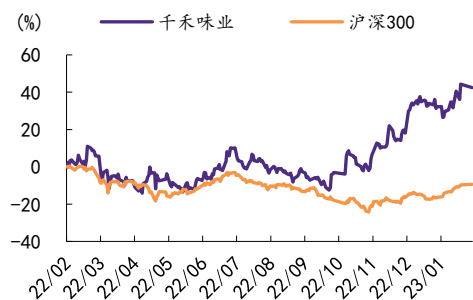
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
分析师：何宇航 S1050522090002
heyh1@cfsc.com.cn

基本数据

2023-01-30

当前股价（元）	22.05
总市值（亿元）	213
总股本（百万股）	965
流通股本（百万股）	959
52周价格范围（元）	13.75-22.66
日均成交额（百万元）	282.04

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）：健康消费风乍起，“零添加龙头”启航》2023-01-04
- 2、《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
- 3、《千禾味业（603027）：业绩稳健增长，全年利润可期》2022-10-30

千禾味业发布业绩预增公告：预计公司 2022 年度实现归母净利润 3.10-3.54 亿元，同增 40%-60%。

投资要点

■ 零添加风头正盛，四季度业绩超预期，

预计公司 2022 年度实现归母净利润 3.10-3.54 亿元，同增 40%-60%；预计实现扣非归母净利润 3.10-3.49 亿元，同增 40%-60%。其中 2022Q4 预计实现归母净利润 1.23-1.67 亿元，同增 37%-86%；预计实现扣非归母净利润 1.23-1.66 亿元，同增 42%-93%。公司四季度业绩略超预期，预计主要系 2022 年 10 月添加剂事件影响致终端动销加快；同时公司大幅缩减广告支出，销售费用同比减少。

■ 修改激励计划和定增方案显信心，看好长期发展

公司上调股权激励方案，以 2021 年为基数，2023/2024/2025 年营收增长率不低于 60%/89%/118%，2024/2025 年同比增速为 18.1%/15.3%。2023/2024/2025 年扣非归母净利润增长率不低于 155%/201%/247%，2024/2025 年同比增速为 18.0%/15.2%。修改 2022 年度非公开发行方案，拟募集资金 5-8 亿元，用于年产 60 万吨调味品智能制造项目，投资总额 12.60 亿元；发行价格调整为 12.92 元/股，发行股份调整为 3870-6192 万股。公司深度绑定零添加，将充分享受行业增长红利，同时布局中低端零添加产品，看好公司长期发展。

■ 盈利预测

暂不考虑增发的影响，根据预增公告略调整 2022-2024 年 EPS 为 0.41/0.70/0.82 元（前值为 0.37/0.70/0.82 元），当前股价对应 PE 分别 48/29/24 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、区域扩张不及预期、新品推广不及预期、提价不及预期，增发进展不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,925	2,336	3,087	3,639
增长率（%）	13.7%	21.3%	32.2%	17.9%
归母净利润（百万元）	221	328	557	655
增长率（%）	7.6%	48.2%	69.6%	17.7%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.41	0.70	0.82
ROE（%）	10.7%	14.2%	20.5%	20.6%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,925	2,336	3,087	3,639
现金及现金等价物	197	360	608	989	营业成本	1,148	1,368	1,744	2,013
应收款	156	189	250	295	营业税金及附加	16	21	25	29
存货	585	708	902	1,041	销售费用	388	430	494	633
其他流动资产	201	210	226	237	管理费用	65	79	102	120
流动资产合计	1,139	1,467	1,986	2,563	财务费用	-3	-10	-17	-28
非流动资产：					研发费用	55	67	89	105
金融类资产	160	160	160	160	费用合计	506	566	668	830
固定资产	843	952	955	918	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	276	110	44	18	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	103	98	93	88	投资收益	9	9	9	9
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	270	396	666	782
其他非流动资产	37	37	37	37	加：营业外收入	4	4	4	4
非流动资产合计	1,259	1,197	1,129	1,060	减：营业外支出	12	12	12	12
资产总计	2,398	2,664	3,115	3,623	利润总额	261	387	657	773
流动负债：					所得税费用	40	59	100	118
短期借款	0	0	0	0	净利润	221	328	557	655
应付账款、票据	86	104	132	152	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	135	135	135	135	归母净利润	221	328	557	655
流动负债合计	276	305	355	391					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	48	48	48	48	营业收入增长率	13.7%	21.3%	32.2%	17.9%
非流动负债合计	48	48	48	48	归母净利润增长率	7.6%	48.2%	69.6%	17.7%
负债合计	324	353	403	439	盈利能力				
所有者权益					毛利率	40.4%	41.4%	43.5%	44.7%
股本	799	799	799	799	四项费用/营收	26.3%	24.2%	21.6%	22.8%
股东权益	2,074	2,311	2,712	3,184	净利率	11.5%	14.1%	18.0%	18.0%
负债和所有者权益	2,398	2,664	3,115	3,623	ROE	10.7%	14.2%	20.5%	20.6%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	13.5%	13.3%	12.9%	12.1%
净利润	221	328	557	655	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
折旧摊销	96	61	68	68	应收账款周转率	12.3	12.3	12.3	12.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
营运资金变动	-139	-135	-221	-160	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	178	254	404	564	EPS	0.28	0.41	0.70	0.82
投资活动现金净流量	-36	56	63	64	P/E	71.6	48.3	28.5	24.2
筹资活动现金净流量	21	-92	-156	-183	P/S	8.2	6.8	5.1	4.4
现金流量净额	163	219	312	444	P/B	7.6	6.9	5.8	5.0

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，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。