

千禾味业 (603027) \ 食品饮料

四季度业绩超预期，驶入增长快车道

事件：

公司发布22年业绩预告，预计2022年度实现归母净利润30,996.00万元到35,424.00万元，同比增加8,855.84万元到13,283.84万元，增长40%至60%。

➤ 受益零添加热销红利，广告投入减少，四季度业绩超预期

根据业绩预告，我们预计22Q4归母净利润12,259万元至16,687万元，同增约37%至86%。22年9月份的调味品添加剂事件促进消费者对清洁标签的关注与认可，公司零添加酱油等产品销售大幅增长。据魔镜和木丁数据，22Q4公司淘系和线下商超零售额分别实现92%、70%的同比增长。在销售规模快速扩大摊薄费用率的同时，公司22年减少空中品牌投入，广告费用大幅节约，销售费用率明显下降。

➤ 需求升级拉动，全国化动能不减，疫后公司有望保持较快增长

基础调味品家庭端需求受疫情扰动较小，疫后总销量预测稳中有增。而在消费者愈发注重健康和品质的趋势下，千禾品牌与“零添加”深度绑定，有望持续收获需求升级红利。公司同时丰富产品结构，加强渠道下沉和空白及弱势市场耕耘，全国化空间仍非常可观。另一方面，公司凭借日式工艺成本优势，组建专业团队开拓食品工业渠道，22年收入占比高个位数，有望贡献新业绩增量。

➤ 盈利预测、估值与评级

22Q4以来C端零添加增长势头良好，工业渠道稳步拓展，未来两年公司渠道下沉和全国化布局稳步推进，量利将维持较快增速。我们预计公司2022-24年收入分别为24.14、30.64、38.04亿元（前值23.28、29.74、37.14亿元），对应增速分别为25.40%、26.93%、24.12%，归母净利润分别为3.31、4.67、5.89亿元（前值2.73、3.89、4.99亿元），对应增速分别为49.52%、41.10%、26.11%，EPS分别为0.34、0.48、0.61元。参考可比调味品公司23年平均50倍PE，考虑公司业绩增速行业领先，弹性显著，给予23年60倍PE，目标价28.8元，维持买入评级。

➤ 风险提示：调味品消费升级不及预期，渠道下沉、区域拓展不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,693	1,925	2,414	3,064	3,804
增长率（%）	24.95%	13.70%	25.40%	26.93%	24.12%
EBITDA（百万元）	336	355	555	746	931
净利润（百万元）	206	221	331	467	589
增长率（%）	3.81%	7.58%	49.52%	41.10%	26.11%
EPS（元/股）	0.21	0.23	0.34	0.48	0.61
市盈率（P/E）	103.44	96.15	64.31	45.57	36.14
市净率（P/B）	11.22	10.26	7.20	6.49	5.77
EV/EBITDA	72.80	53.78	36.77	27.23	21.59

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年1月30日收盘价

投资评级：

行业：

食品加工

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

22.05元

目标价格：

28.8元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	965/965
流通A股市值（百万元）	21,289
每股净资产（元）	2.33
资产负债率（%）	18.97
一年内最高/最低（元）	23.41/15.87

股价相对走势



分析师：陈梦瑶

执业证书编号：S0590521040005

邮箱：cmy@glsc.com.cn

分析师：陆金鑫

执业证书编号：S0590523010001

邮箱：lujx@glsc.com.cn

相关报告

- 《千禾味业 (603027) \ 食品饮料行业量利兼顾，业绩逐季抬升》 2022.10.29
- 《千禾味业 (603027) \ 食品饮料行业产品新聚焦，渠道重开拓》 2019.04.29
- 《千禾味业 (603027) \ 食品饮料行业理性看待季度波动，全年增速可期》 2018.05.10

一 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	117	197	950	1,117	1,400	营业收入	1,693	1,925	2,414	3,064	3,804
应收账款+票据	124	145	218	276	343	营业成本	951	1,148	1,570	1,945	2,412
预付账款	22	27	40	50	62	税金及附加	16	16	22	28	35
存货	395	585	713	883	1,096	营业费用	287	388	295	365	445
其他	403	185	183	190	197	管理费用	107	120	138	190	232
流动资产合计	1,062	1,139	2,103	2,517	3,098	财务费用	-3	-3	-9	-15	-19
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-90	0	-14	0	0
固定资产	827	843	821	841	885	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	140	284	403	419	349	投资净收益	9	9	8	8	8
无形资产	105	103	86	69	52	其他	7	6	6	5	4
其他非流动资产	51	28	28	28	28	营业利润	262	270	399	564	711
非流动资产合计	1,124	1,259	1,339	1,357	1,313	营业外净收益	-5	-9	-5	-5	-5
资产总计	2,185	2,398	3,442	3,874	4,411	利润总额	257	261	394	560	706
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	51	40	63	93	117
应付账款+票据	72	86	138	171	212	净利润	206	221	331	467	589
其他	167	190	298	372	461	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	239	276	436	543	673	归属于母公司净利润	206	221	331	467	589
长期带息负债	0	0	3	3	0	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	49	48	48	48	48	成长能力					
非流动负债合计	49	48	51	51	48	营业收入	24.95%	13.70%	25.40%	26.93%	24.12%
负债合计	288	324	487	594	721	EBIT	13.02%	1.90%	49.15%	41.22%	26.21%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	15.77%	5.40%	56.63%	34.37%	24.81%
股本	666	799	840	840	840	归母净利润	3.81%	7.58%	49.52%	41.10%	26.11%
资本公积	331	199	808	808	808	获利能力					
留存收益	901	1,076	1,307	1,632	2,042	毛利率	43.85%	40.38%	34.98%	36.53%	36.58%
股东权益合计	1,898	2,074	2,955	3,280	3,690	净利率	12.15%	11.50%	13.71%	15.24%	15.49%
负债和股东权益总计	2,185	2,398	3,442	3,874	4,411	ROE	10.84%	10.67%	11.20%	14.24%	15.96%
						ROIC	14.79%	15.12%	17.20%	21.96%	24.99%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债	13.16%	13.50%	14.16%	15.33%	16.34%
净利润	206	221	331	467	589	流动比率	4.45	4.13	4.82	4.64	4.60
折旧摊销	83	96	170	202	244	速动比率	2.69	1.86	3.07	2.89	2.86
财务费用	-3	-3	-9	-15	-19	营运能力					
存货减少	-76	-190	-128	-170	-212	应收账款周转率	13.65	13.24	11.12	11.12	11.12
营运资金变动	16	-143	-50	-139	-168	存货周转率	2.41	1.96	2.20	2.20	2.20
其它	153	196	122	165	207	总资产周转率	0.77	0.80	0.70	0.79	0.86
经营活动现金流	378	178	436	509	641	每股指标(元)					
资本支出	-193	-278	-250	-220	-200	每股收益	0.21	0.23	0.34	0.48	0.61
长期投资	-77	230	0	0	0	每股经营现金流	0.39	0.18	0.45	0.53	0.66
其他	-9	12	6	6	6	每股净资产	1.97	2.15	3.06	3.40	3.82
投资活动现金流	-279	-36	-244	-214	-194	估值比率					
债权融资	-158	0	3	0	-3	市盈率	103.44	96.15	64.31	45.57	36.14
股权融资	200	133	41	0	0	市净率	11.22	10.26	7.20	6.49	5.77
其他	-110	-196	517	-126	-160	EV/EBITDA	72.80	53.78	36.77	27.23	21.59
筹资活动现金流	-68	-62	561	-127	-163	EV/EBIT	96.53	73.76	52.97	37.32	29.26
现金净增加额	31	79	753	167	283						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 1 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695