

千禾味业 (603027.SH)

经营回暖，盈利弹性初显

事件：千禾味业发布 2022 年半年度业绩预增公告，预计 2022H1 实现归母净利润 1.09 至 1.22 亿元，同比+66%至 86%，实现扣非后归母净利润 1.05 至 1.19 亿元，同比+60%至 80%；我们测算单 Q2 实现归母净利润 0.54 至 0.67 亿元，同比+108%至 159%，符合我们此前预期，主要系营收回暖和广告费用收窄。

预计 2022Q2 营收回暖，看好长期发展趋势。1) 2022Q2 西南以外区域放量推动收入回暖：受益于疫情催化 C 端消费释放，2022Q2 公司收入增长向好；分区域看，根据草根调研，西南地区由于 2021Q2 发货高基数，2022Q2 增长相对平稳；华东地区自 2022 年 4 月下旬物流逐步放开后，终端消费旺盛、且为应对疫情封控，经销商普遍多备货 10 天以上，我们预计华东地区收入 Q2 同比高增；其他弱势区域千禾聚焦 KA 渠道，加大生鲜超市、生活超市拓展，并强势促销，实现快速放量；2) 展望未来：千禾渠道拓展空间仍然较大、平价零添加产品尚处推广阶段，继 2021 年推出 1L 规格平价零添加后，2022 年推出 500ml 平价零添加产品，渠道利润率提升，后续流通渠道有望逐步上量，看好未来千禾增长趋势。

静待成本拐点，费用收窄贡献业绩弹性。1) 2022Q2 受益于费用改善，业绩弹性显现：受制于成本压力以及前期提价幅度较低，预计 2022Q2 毛利率有所承压，费用端来看，2021H1 公司费用投放高基数，促销及广告宣传费高达 1.5 亿，而 2022Q2 未发生大额广告费用支出，业绩弹性显现；2) 展望未来：成本端来看，2022 年 4 月至今豆粕价格持续下行，预计 2022H2 成本压力有望环比改善，费用端来看，根据公司 2022 年初预算，业绩增速快于收入端、无大额广告开支，预计后续季度销售费用率保持平稳。

投资建议。我们根据业绩预告调整此前盈利预测，预计 2022-2024 年营业收入为 22.4/27.1/32.5 亿元（前值 23.8/28.8/34.1 亿元），同比+16.3%/+20.9%/+20.0%；归母净利润为 2.9/3.7/4.7 亿元（前值 3.4/4.4/5.3 亿元），同比+30.3%/+29.2%/+26.0%，当前股价对应 2022-2024 年 PE 43/33/26 倍，维持“买入”评级。

风险提示：全国化拓展不及预期；成本持续上行；行业竞争加剧。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,693	1,925	2,238	2,705	3,245
增长率 yoy (%)	25.0	13.7	16.3	20.9	20.0
归母净利润（百万元）	206	221	289	373	470
增长率 yoy (%)	3.8	7.6	30.3	29.2	26.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.26	0.28	0.36	0.47	0.59
净资产收益率 (%)	10.8	10.7	12.2	13.6	14.7
P/E (倍)	60.2	56.0	43.0	33.2	26.4
P/B (倍)	6.5	6.0	5.2	4.5	3.9

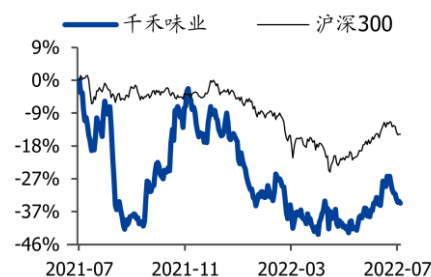
资料来源：Wind，国盛证券研究所注：股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	调味发酵品
前次评级	买入
7 月 14 日收盘价(元)	15.52
总市值(百万元)	14,876.52
总股本(百万股)	958.54
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	16.71

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

研究助理 陈昕晖

执业证书编号：S0680122030023

邮箱：chenxinhui@gszq.com

相关研究

- 1、《千禾味业（603027.SH）：费效比改善明显，期待全国化提速》2022-04-27
- 2、《千禾味业（603027.SH）：股权激励定增扩产，助力全国化进程》2022-02-24
- 3、《千禾味业（603027.SH）：收入恢复增长，盈利能力改善有望》2021-10-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1062	1139	1781	2143	2464
现金	117	197	750	906	1087
应收票据及应收账款	124	145	168	211	244
其他应收款	11	11	15	16	21
预付账款	22	27	30	39	43
存货	395	585	644	797	894
其他流动资产	392	174	174	174	174
非流动资产	1124	1259	1354	1515	1695
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	827	843	951	1101	1260
无形资产	105	103	110	117	126
其他非流动资产	192	313	294	297	309
资产总计	2185	2398	3135	3658	4159
流动负债	239	276	716	853	879
短期借款	0	0	377	522	475
应付票据及应付账款	72	86	111	120	152
其他流动负债	167	190	228	211	253
非流动负债	49	48	56	70	74
长期借款	0	0	8	22	26
其他非流动负债	49	48	48	48	48
负债合计	288	324	772	923	954
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	666	799	799	799	799
资本公积	331	199	199	199	199
留存收益	917	1076	1365	1738	2207
归属母公司股东权益	1898	2074	2363	2736	3205
负债和股东权益	2185	2398	3135	3658	4159

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	378	178	341	260	530
净利润	206	221	289	373	470
折旧摊销	83	96	87	107	132
财务费用	-3	-3	1	7	6
投资损失	-9	-9	-9	-9	-9
营运资金变动	16	-143	-26	-218	-69
其他经营现金流	85	15	0	0	0
投资活动现金流	-279	-36	-173	-259	-303
资本支出	212	277	95	161	180
长期投资	-47	230	0	0	0
其他投资现金流	-113	470	-78	-98	-123
筹资活动现金流	-68	-62	8	10	1
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-158	0	8	14	5
普通股增加	200	133	0	0	0
资本公积增加	-15	-132	0	0	0
其他筹资现金流	-95	-63	0	-3	-4
现金净增加额	31	79	176	11	228

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1693	1925	2238	2705	3245
营业成本	951	1148	1439	1687	1980
营业税金及附加	16	16	19	23	28
营业费用	287	388	313	392	487
管理费用	61	65	78	95	114
研发费用	45	55	64	78	93
财务费用	-3	-3	1	7	6
资产减值损失	-90	0	0	0	0
其他收益	5	7	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	9	9	9	9
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	262	270	340	440	554
营业外收入	2	4	0	0	0
营业外支出	6	12	0	0	0
利润总额	257	261	340	440	554
所得税	51	40	52	67	85
净利润	206	221	289	373	470
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	206	221	289	373	470
EBITDA	336	351	425	550	687
EPS (元)	0.26	0.28	0.36	0.47	0.59

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	25.0	13.7	16.3	20.9	20.0
营业利润(%)	13.0	3.1	26.1	29.2	26.0
归属于母公司净利润(%)	3.8	7.6	30.3	29.2	26.0
获利能力					
毛利率(%)	43.8	40.4	35.7	37.6	39.0
净利率(%)	12.2	11.5	12.9	13.8	14.5
ROE(%)	10.8	10.7	12.2	13.6	14.7
ROIC(%)	10.5	10.2	10.3	11.3	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	13.2	13.5	24.6	25.2	22.9
净负债比率(%)	-4.0	-7.5	-13.7	-11.6	-16.7
流动比率	4.4	4.1	2.5	2.5	2.8
速动比率	2.7	1.9	1.5	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	11.7	14.3	14.3	14.3	14.3
应付账款周转率	12.3	14.6	14.6	14.6	14.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.28	0.36	0.47	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.22	0.43	0.33	0.66
每股净资产(最新摊薄)	2.38	2.60	2.96	3.42	4.01
估值比率					
P/E	60.2	56.0	43.0	33.2	26.4
P/B	6.5	6.0	5.2	4.5	3.9
EV/EBITDA	35.5	34.4	28.0	21.7	17.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One561 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com