

非金融公司|公司点评|千禾味业（603027）

战略调整，经营承压



| 报告要点

千禾味业发布 2024 年三季报，2024Q1-3 公司实现营收 22.88 亿元，同比减少 1.85%；实现归母净利润 3.52 亿元，同比减少 9.19%。2024Q3 公司实现营收 6.99 亿元，同比减少 12.63%；归母净利润为 1.01 亿元，同比减少 22.58%。公司收入、利润均低于预期。

| 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524040002



邓洁

千禾味业(603027)

战略调整，经营承压

行业：食品饮料/调味发酵品 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：12.33 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,028/961
 流通 A 股市值(百万元) 11,852.12
 每股净资产(元) 3.41
 资产负债率(%) 17.27
 一年内最高/最低(元) 18.14/9.85

股价相对走势



相关报告

- 《千禾味业(603027): 经营调整, 期待改善》2024.09.02
- 《千禾味业(603027): 渠道继续扩张, 保障收入增长》2024.05.09



扫码查看更多

事件

千禾味业发布 2024 年三季报, 2024Q1-3 公司实现营收 22.88 亿元, 同比减少 1.85%; 实现归母净利润 3.52 亿元, 同比减少 9.19%。2024Q3 公司实现营收 6.99 亿元, 同比减少 12.63%; 归母净利润为 1.01 亿元, 同比减少 22.58%。公司收入、利润均低于预期。

➤ 基数扰动+主动调整, 经营端依旧承压

我们预计 2024Q3 公司收入低于预期或主要受到基数扰动+主动战略调整, 稳收入、保利润: (1) 分产品来看, 2024Q3 酱油实现营收 4.35 亿元, 同比-13.82%。食醋实现营收 0.85 亿元, 同比-15.67%。(2) 分渠道来看, 2024Q3 经销模式/直销模式分别实现营收 4.68/2.18 亿元, 同比分别-17.32%/-0.43%。(3) 分地区来看, 2024Q1-3 公司经销商数量在东部/南部/中部/北部/西部分别净+52/37/29/86/-30 家, 基地市场受渠道调整、经销商优化影响较大, 表现尤为承压, 2024Q3 东部/南部/中部/北部/西部地区分别实现营收 1.65/0.56/0.92/1.10/2.63 亿元, 同比分别-8.42%/-0.03%/-21.10%/-17.68%/-11.92%。

➤ 盈利下滑, 期待改善

2024Q3 公司毛利率同比上升 0.67pct 至 37.54%, 或受到产品升级+成本红利影响。2024Q3 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率同比+2.98/-0.66/+0.29pct 至 14.93%/3.86%/2.77%。收入下滑至规模效应有所减弱, 2024Q3 公司毛销差减少 2.31pct 至 22.61%, 整体净利率同比-1.85pct 至 14.45%。

➤ 投资建议

考虑公司处于战略调整期, 我们调整公司 2024-2026 年营业收入分别至 32.48/35.73/39.32 亿元, 同比分别 1.28%/10.01%/10.05%; 归母净利润分别为 5.18/6.10/6.91 亿元, 同比分别为 -2.42%/17.81%/13.37%, EPS 分别为 0.50/0.59/0.67 元, 考虑到公司战略调整后的经营改善值得期待, 维持“买入”评级。

风险提示: 食品安全风险; 渠道拓展不达预期风险; 原料价格上涨风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2436	3207	3248	3573	3932
增长率(%)	26.55%	31.62%	1.28%	10.01%	10.05%
EBITDA(百万元)	500	731	940	1053	1154
归母净利润(百万元)	344	530	518	610	691
增长率(%)	55.35%	54.22%	-2.42%	17.81%	13.37%
EPS(元/股)	0.33	0.52	0.50	0.59	0.67
市盈率(P/E)	36.7	23.8	24.4	20.7	18.3
市净率(P/B)	5.4	3.5	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	39.1	21.0	11.6	9.9	8.5

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

风险提示

食品安全风险。公司产品多，涉及采购、生产、运输等多个环节，如若原材料采购或生产出现质量不稳定等问题，或对公司商誉、销售造成负面影响。

渠道拓展不达预期风险。公司积极进行经销商扩张，如若扩张进度不达预期，或带来收入及利润端风险。

原料价格上涨风险。如若公司上游原材料价格上涨，或带来成本端压力，对公司业绩造成影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	409	1594	1996	2578	3197	营业收入	2436	3207	3248	3573	3932
应收账款+票据	201	137	217	239	263	营业成本	1546	2016	2056	2235	2446
预付账款	25	17	32	35	39	营业税金及附加	21	25	27	30	33
存货	595	749	868	943	1033	营业费用	331	392	396	429	464
其他	572	40	106	115	126	管理费用	137	211	175	179	193
流动资产合计	1802	2536	3219	3911	4658	财务费用	-8	-27	-6	-8	-10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-14	0	-6	-7	-7
固定资产	883	1297	1032	760	482	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	352	248	206	165	124	投资净收益	3	9	7	7	7
无形资产	98	124	94	63	33	其他	2	32	12	12	12
其他非流动资产	37	63	63	63	63	营业利润	400	631	613	721	818
非流动资产合计	1369	1731	1395	1052	702	营业外净收益	1	-2	-3	-3	-3
资产总计	3172	4268	4614	4963	5360	利润总额	402	629	610	718	814
短期借款	65	0	0	0	0	所得税	58	99	92	108	123
应付账款+票据	193	192	202	220	240	净利润	344	530	518	610	691
其他	518	371	461	503	551	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	776	563	664	723	792	归属于母公司净利润	344	530	518	610	691
长期带息负债	0	0	0	0	0	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	42	52	52	52	52	成长能力					
非流动负债合计	42	52	52	52	52	营业收入	26.55%	31.62%	1.28%	10.01%	10.05%
负债合计	819	615	716	775	844	EBIT	52.14%	53.05%	0.23%	17.70%	13.22%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	40.85%	46.22%	28.56%	12.05%	9.53%
股本	965	1028	1028	1028	1028	归属于母公司净利润	55.35%	54.22%	-2.42%	17.81%	13.37%
资本公积	90	878	878	878	878	获利能力					
留存收益	1297	1747	1992	2282	2611	毛利率	36.56%	37.15%	36.71%	37.46%	37.78%
股东权益合计	2353	3652	3898	4188	4516	净利率	14.12%	16.54%	15.94%	17.07%	17.58%
负债和股东权益总计	3172	4268	4614	4963	5360	ROE	14.62%	14.52%	13.28%	14.56%	15.31%
						ROIC	17.38%	27.53%	21.76%	27.35%	35.05%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元						资产负债率	25.81%	14.42%	15.51%	15.61%	15.75%
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	2.3	4.5	4.9	5.4	5.9
净利润	344	530	518	610	691	速动比率	1.3	3.1	3.4	3.9	4.4
折旧摊销	107	129	337	343	349	营运能力					
财务费用	-8	-27	-6	-8	-10	应收账款周转率	12.2	23.4	15.0	15.0	15.0
存货减少(增加为“-”)	-10	-153	-119	-76	-89	存货周转率	2.6	2.7	2.4	2.4	2.4
营运资金变动	314	-205	-180	-51	-58	总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
其它	27	196	115	72	85	每股指标(元)					
经营活动现金流	773	470	664	890	968	每股收益	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7
资本支出	-226	-489	0	0	0	每股经营现金流	0.8	0.5	0.6	0.9	0.9
长期投资	-400	550	0	0	0	每股净资产	2.3	3.6	3.8	4.1	4.4
其他	13	2	4	4	4	估值比率					
投资活动现金流	-613	63	4	4	4	市盈率	36.7	23.8	24.4	20.7	18.3
债权融资	65	-65	0	0	0	市净率	5.4	3.5	3.2	3.0	2.8
股权融资	167	62	0	0	0	EV/EBITDA	39.1	21.0	11.6	9.9	8.5
其他	-180	629	-266	-312	-353	EV/EBIT	49.7	25.5	18.1	14.6	12.2
筹资活动现金流	52	627	-266	-312	-353						
现金净增加额	212	1160	402	582	619						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月31日收盘价

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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼