

谨慎推荐 (维持)

酱油业务保持快增

风险评级：中风险

千禾味业 (603027) 2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 28 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22119410

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

**事件:** 公司发布了2019年三季度报。2019年前三季度公司实现营业总收入9.3亿元,同比增长24.6%;实现归属于上市公司股东的净利润1.37亿元,同比下降-21.4%;扣非净利润同比增长36.7%,业绩符合预期。

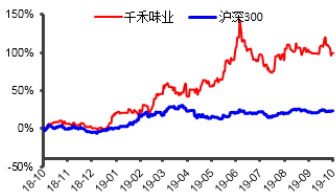
**点评:**

### 主要数据

2019 年 10 月 25 日

收盘价(元)	21.63
总市值(亿元)	100.73
总股本(亿股)	4.66
流通股本(亿股)	4.60
ROE(TTM)	13.38%
12月最高价(元)	26.26
12月最低价(元)	10.64

### 股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

### 相关报告

■ **酱油保持快增。**分季度来看, Q3营收和归母净利润分别同比增长25.6%和28.6%,保持快速增长。分产品来看,前三季度公司酱油和食醋分别实现营收5.64亿元和1.51亿元,分别同比增长35.9%和15.9%;焦糖色实现营收1.19亿元,同比下降12.6%,持续收缩。分地区来看,核心区域西部区域实现营收5.03亿元,同比增长16.9%;东部区域实现营收1.63亿元,同比增长33.7%;北部区域、南部区域和中部区域分别实现营收1.16亿元、0.77亿元和0.64亿元,分别同比增长50.8%、6.45%和59.24%。

■ **经销商数量保持增长。**前三季度经销商数量持续增加,三季度末经销商总数达到1157家,较年初净增加309家,经销商净增加较多的区域主要在中部、东部和西部区域。前三季度,经销商渠道实现营收6.15亿元,同比增长28.8%;直销渠道实现营收3.07亿元,同比增长16.6%。

■ **毛利率持续提升。**公司2019年前三季度综合毛利率同比提高1.88个百分点至46.53%,主要得益于产品结构优化。期间费用率同比提高0.64个百分点至29.04%,其中销售费用率同比提高2.49个百分点至22.91%,管理费用率和财务费用率分别同比下降0.81个百分点和1.04个百分点,分别达到6.82%和-0.69%。净利率同比下降8.61个百分点至14.71%,上年同期净利率高主要是由于资产处置收益的拉动。

■ **投资建议: 维持谨慎推荐评级。**预计公司2019-2020年EPS分别为0.53元、0.65元,对应PE分别为41倍和34倍。公司持续开拓全国市场,持续推进产品结构升级,业绩有望保持快增,维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**全国市场开拓不及预期、食品安全问题等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>1,065</b>	<b>1,279</b>	<b>1534</b>	<b>1,764</b>
<b>营业总成本</b>	<b>882</b>	<b>1,000</b>	<b>1192</b>	<b>1,362</b>
营业成本	578	678	805	917
营业税金及附加	12	13	15	18
销售费用	216	256	307	353
管理费用	52	51	61	71
财务费用	2	1	2	2
<b>其他经营收益</b>	<b>101</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	12	10	10	10
<b>营业利润</b>	<b>285</b>	<b>289</b>	<b>352</b>	<b>412</b>
加 营业外收入	1	0	0	0
减 营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>285</b>	<b>289</b>	<b>352</b>	<b>412</b>
减 所得税	45	43	53	62
<b>净利润</b>	<b>240</b>	<b>246</b>	<b>299</b>	<b>351</b>
减 少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>240</b>	<b>246</b>	<b>299</b>	<b>351</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.52</b>	<b>0.53</b>	<b>0.64</b>	<b>0.75</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>41.97</b>	<b>41.03</b>	<b>33.64</b>	<b>28.73</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)