

## 小 B 稳健，大 B 端 Q2 复苏可期

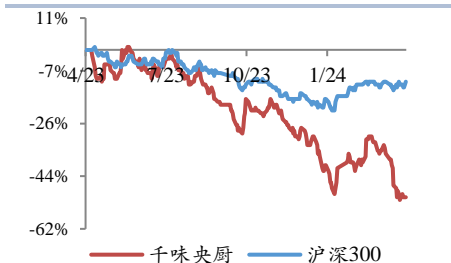
——千味央厨 23 年报&24Q1 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-29

收盘价（元） 35.19  
近 12 个月最高/最低（元） 75.50/33.75  
总股本（百万股） 99  
流通股本（百万股） 46  
流通股比例（%） 46.09  
总市值（亿元） 35  
流通市值（亿元） 16

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：罗越文

执业证书号：S0010524020001

邮箱：luoyuewen@hazq.com

相关报告

1. 大 B 端打造核心壁垒 2024-01-06

主要观点：

● 公司发布 2023 年报和 24Q1 季报：

- 24Q1：营收 4.6 亿（+8.0%）；归母 0.4 亿（+14.2%），扣非 0.3 亿（+14.1%）。
- 23Q4：营收 5.7 亿（+25.0%）；归母 0.4 亿（+23.2%），扣非 0.4 亿（+25.5%）。
- 23A：营收 19.0 亿（+27.7%）；归母 1.3 亿（+31.4%），扣非 1.2 亿（+27.2%）。
- 年报符合预期，一季报低于市场预期。

● 收入端：Q1 不及预期源于大 B 端

- 分渠道：23A 直营/经销收入分别为 7.8/ 11.2 亿，同比+49.9%/ 15.7%。大 B 端表现亮眼，前五大客户收入同比+62%，其中百胜+69%/ 华莱士+60%/ 海底捞+43%；经销商 1541 个，同比+33.8% 带动小 B 端稳健增长。

24Q1 预计大 B 端收入同比下滑 10%左右，主要由于百胜高基数及竞争对手不计成本竞争；预计小 B 端收入同比+15%以上，稳健增长源于经销商开发。

- 产品结构：23A 油炸/ 烘焙/ 蒸煮/ 菜肴收入分别为 8.7/ 3.6/ 3.7/ 3.0 亿，同比+24.2%/ 29.2%/ 26.4%/ 38.6%，菜肴类增幅大受益于蒸煎饺及预制菜快速放量，继油条、蛋挞、芝麻球、蒸煎饺过亿后，春卷 23 年同比+76%并有望 24 年过亿，此外烧麦、年年有鱼等大单品快速增长。

● 盈利端：小 B 端盈利性持续提升，竞争加剧

- 23A：毛利率/归母净利率各 23.7%/7.1%，同比各+0.3/ 0.2pct，主要源于小 B 端蒸煎饺效率提升和成本下降。销售/管理/研发/财务费率同比各+0.8/ -0.9/ +0.1/ +0.2pct，费率控制得当。
- 24Q1：毛利率/归母净利率各 25.5%/7.5%，同比各+1.5/ 0.4pct，预计主要来自小 B 端毛利率提升。销售/管理/研发/财务费率同比各+0.8/ +0.5/ +0.2/ -0.4pct，费率提升反应竞争加剧。

● 投资建议：Q2 大 B 端有望恢复，维持“买入”

➤ 我们的观点：

短期淡季不改长期逻辑，看好公司在大 B 端的研发能力积淀，持续扩充大单品及大小 B 客户。我们预计 Q2 大 B 端恢复增长，小 B 端

势能维持，同时 24 年新品扩充带来增量。

**盈利预测：**我们预计 2024-2026 年公司营业收入 22.21/ 26.43/ 30.25 亿元，同比+16.8%/+19.0%/+14.4%；归母净利润 1.63/ 2.02/ 2.45 亿元，同比+21.8%/ +23.3%/ +21.6%；当前股价对应 PE 分别为 21/17/14 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

需求不及预期，渠道拓展布局预期，新品不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1901	2221	2643	3025
收入同比 (%)	27.7%	16.8%	19.0%	14.4%
归属母公司净利润	134	163	202	245
净利润同比 (%)	31.4%	21.8%	23.3%	21.6%
毛利率 (%)	23.7%	24.0%	24.2%	24.5%
ROE (%)	11.1%	8.5%	9.6%	10.6%
每股收益 (元)	1.58	1.65	2.03	2.47
P/E	33.42	21.37	17.32	14.24
P/B	3.77	1.81	1.66	1.51
EV/EBITDA	18.86	9.19	7.75	6.06

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 4 月 26 日



## 分析师与研究助理简介

**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**分析师：**罗越文，食品饮料资深分析师。北京大学金融硕士，6年食品饮料、餐饮研究经验，曾任职于兴业证券、拾贝投资，新财富团队成员，擅长从买方视角深度挖掘投资机会。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。