

2024年04月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳健增长，推进客户开发

——千味央厨（001215.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2024年4月26日，千味央厨发布2023年年度报告与2024年一季度报告。

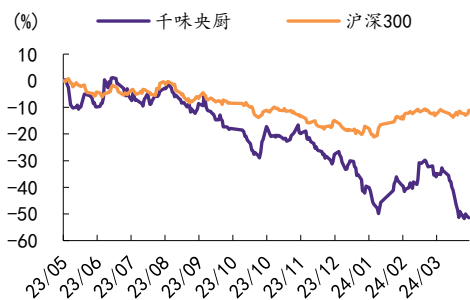
投资要点

基本数据

2024-04-26

当前股价(元)	35.19
总市值(亿元)	35
总股本(百万股)	99
流通股本(百万股)	46
52周价格范围(元)	34.67-72.88
日均成交额(百万元)	47.06

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《千味央厨（001215）：核心单品培育显成果，经销商结构优化增动能》2023-10-25
- 《千味央厨（001215）：业绩符合预期，大单品持续推进》2023-08-30
- 《千味央厨（001215）：业绩符合预期，关注C端进度》2023-04-26

Q1 利润增速高于收入，计划加大促销推广力度

公司2023/2023Q4/2024Q1总营收分别为19.01/5.73/4.63亿元，分别同增28%/25%/8%，经营情况稳健，2024Q1营收增速放缓主要系大客户同期高基数、叠加核心客户份额降低所致，归母净利润分别为1.34/0.40/0.35亿元，分别同增31%/23%/14%。盈利端，2023/2024Q1公司毛利率分别为23.70%/25.45%，分别同增0.3pct/1pct，销售费用率分别为4.68%/5.89%，分别同增1pct/1pct，主要系销售团队扩张/线上平台推广费用增加所致，管理费用率分别为8.43%/8.35%，分别同比-1pct/+1pct，综合导致2023/2024Q1公司净利率分别为6.97%/7.44%，分别同增0.2pct/0.5pct，目前市场竞争加剧，公司计划加大促销/搭赠力度推进营收规模扩张，预计后续利润将环比收窄。

主营业务稳健增长，大单品打造显现成效

油炸类产品稳健增长，菜肴类产品势能良好，2023年油炸类产品营收为8.70亿元（同增24%），销量为7.91万吨（同增20%），吨价1.10万元/吨（同增4%），增速低于整体主要系油条在核心客户的增速放缓，且芝麻球在高市占率基础上提升有限，由于产品结构变化，油炸类产品毛利率有所优化；2023年烘焙类产品营收为3.55亿元（同增29%）；2023年蒸煮类产品营收为3.73亿元（同增26%），销量为3.49万吨（同增31%），吨价1.07万元/吨（同减4%），由于市场竞争加剧，蒸煮类毛利率同比承压；2023年菜肴类及其他产品营收为2.95亿元（同增39%），销量为2.93万吨（同增35%），吨价1.01万元/吨（同增3%），主要系蒸煎饺增速加快、预制菜加速放量所致。大单品打造成效显著，2023年公司烧麦/年年有鱼/春卷类产品营收分别为0.19/0.47/0.60亿元，分别同增158%/94%/76%，主要系公司通过产品升级/渠道布局/品类扩充推进大单品培育，预计2024年春卷营收可突破1亿元。

重点赋能优商培育，持续强化新客户开拓

赋能优商建设，开发潜力餐饮客户，2023 年公司经销渠道营收为 11.18 亿元（同增 16%），公司加大销售团队建设，支持重点经销商做强做大，2023 年前 20%经销商销售额同增 19%，高于公司经销商渠道整体收入增速，截至 2023 年末，公司经销商数量为 1541 家，净增加 389 家，新增部分主要为细分渠道经销商。2023 年公司直营渠道营收为 7.75 亿元（同增 50%），公司加大对大客户的服务力度、积极开发潜力餐饮客户，截至 2023 年底，公司大客户数量为 197 家（同增 28%）。大 B 端高基数下承压，客户开发为下阶段重心，2024Q1 公司大 B 端高基数下同比略有下降，小 B 端增长主要来自于团餐，后续公司计划不断做策略调整，通过新拓大客户/开发渠道经销商等方式促进稳健经营。

盈利预测

我们看好公司在主营业务稳健发展的情况下，不断培育新潜力大单品，同时持续进行新客户/渠道开发，寻找市场增量。根据年报与一季报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.70/2.13/2.59 元，当前股价对应 PE 分别为 21/17/14 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、原材料上涨风险、B 端复苏不及预期、C 端进展不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,901	2,258	2,623	2,969
增长率（%）	27.7%	18.8%	16.1%	13.2%
归母净利润（百万元）	134	169	212	258
增长率（%）	31.8%	25.7%	25.5%	21.7%
摊薄每股收益（元）	1.55	1.70	2.13	2.59
ROE（%）	11.0%	12.3%	13.6%	14.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	282	563	855	1,183
应收款	108	99	101	98
存货	228	219	220	211
其他流动资产	32	45	47	48
流动资产合计	651	926	1,222	1,539
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	919	882	834	782
在建工程	41	17	7	3
无形资产	75	71	68	64
长期股权投资	29	29	29	29
其他非流动资产	93	93	93	93
非流动资产合计	1,158	1,093	1,030	971
资产总计	1,809	2,019	2,253	2,510
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	222	238	247	248
其他流动负债	148	148	148	148
流动负债合计	376	393	404	405
非流动负债:				
长期借款	184	224	254	274
其他非流动负债	33	33	33	33
非流动负债合计	218	258	288	308
负债合计	593	651	691	713
所有者权益				
股本	87	99	99	99
股东权益	1,216	1,368	1,561	1,798
负债和所有者权益	1,809	2,019	2,253	2,510

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	133	166	209	254
少数股东权益	-2	-2	-3	-4
折旧摊销	58	65	62	59
公允价值变动	-1	0	0	0
营运资金变动	10	23	6	13
经营活动现金净流量	199	252	274	323
投资活动现金净流量	-292	61	59	56
筹资活动现金净流量	374	27	14	2
现金流量净额	281	340	347	381

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,901	2,258	2,623	2,969
营业成本	1,450	1,720	1,987	2,239
营业税金及附加	15	18	20	21
销售费用	89	104	118	131
管理费用	160	187	215	240
财务费用	6	-6	-12	-21
研发费用	21	25	29	33
费用合计	276	310	349	383
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	161	211	267	327
加:营业外收入	15	10	8	6
减:营业外支出	1	3	2	1
利润总额	174	218	273	332
所得税费用	42	52	65	78
净利润	133	166	209	254
少数股东损益	-2	-2	-3	-4
归母净利润	134	169	212	258

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	27.7%	18.8%	16.1%	13.2%
归母净利润增长率	31.8%	25.7%	25.5%	21.7%
盈利能力				
毛利率	23.7%	23.8%	24.2%	24.6%
四项费用/营收	14.5%	13.7%	13.3%	12.9%
净利率	7.0%	7.4%	8.0%	8.6%
ROE	11.0%	12.3%	13.6%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	32.8%	32.2%	30.7%	28.4%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	17.6	22.8	26.1	30.4
存货周转率	6.3	7.9	9.1	10.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.55	1.70	2.13	2.59
P/E	22.7	20.7	16.5	13.6
P/S	1.6	1.5	1.3	1.2
P/B	2.5	2.6	2.2	1.9

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。