

千味央厨 (001215.SZ)

Q1 业绩波动不改长期价值，回购注销夯实底部信心

买入 (维持评级)

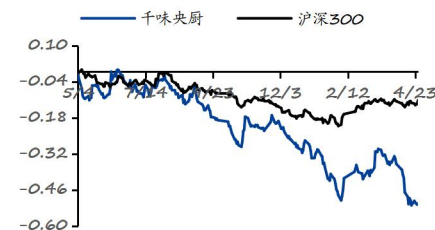
当前价格: 35.19 元
目标价格: 44.91 元

事件:公司披露 23 年年报及 24 年一季报:23 年全年公司实现营收 19.01 亿元, 同比+28%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比+31%; 扣非归母净利润 1.23 亿元, 同比+27%。此外, 受米面需求疲软、大 B 竞争加剧以及高基数影响, 24 年 Q1 公司业绩低于预期, 同期营收为 4.63 亿元, 同比+8%; 归母净利润 0.35 亿元, 同比+14%; 扣非归母净利润 0.34 亿元, 同比+14%。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	99.27/45.75
流通 A 股市值(百万元)	1,609.87
每股净资产(元)	18.42
资产负债率(%)	14.63
一年内最高/最低价(元)	75.50/33.75

一年内股价相对走势



➢ **23 年头部大 B 强势复苏带动主业高增, 同时公司加速小 b 渠道布局。**分产品看, 油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类及其他 23 年营收分别同比 +24.23%/+29.16%/+26.41%/+38.63%; 其中, 菜肴业务实现高增主要系核心单品蒸煎饺和预制菜快速放量; 新大单品培育方面, 春卷 23 年同增约 76%, 规模近 6000 万元, 烧卖、年年有鱼也实现高增。分渠道看, 23 年直营、经销渠道营收分别同比 +49.89%/+15.73%; 头部大客户高增带动直营渠道快速发展, 其中公司前三大餐饮客户 23 年营收同比分别为 +68.49%/+59.54%/+43.10%, 且在直营渠道的营收占比分别为 52.12%/16.93%/8.78%; 同时, 公司持续开拓优质潜力客户, 包括成立专业团队开发区域连锁餐饮, 截至 23 年末, 公司大客户数量为 197 家, 同比增加 27.92%。而经销端 23 年业绩表现呈 V 字型, 全年 H1/H2 营收分别同增 10.12%/20.13%, 同时公司深化经销商改革、扶持头部大商, 其中 23 年前 20% 经销商销售额同比 +18.43%, 快于分销渠道, 同时 23 年 H2 加速开发专业渠道商, 23 年末经销商数量 1541 个, 同比 +33.77%。

团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人: 周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn

➢ **费用率有所抬升, 盈利能力整体保持稳健。**盈利方面, 23 年公司销售毛利率为 23.70%, 同比 +0.29pct; 而 24 年 Q1 公司销售毛利率达 25.45%, 同比 +1.5pcts, 预计主要系原材料价格低位运行叠加产品业务结构优化。费用方面整体略有抬升, 23 年四项费率合计同比 +0.1pct, 其中销售/管理/研发/财务费率分别同比 +0.76/-0.91/+0.05/+0.2pct; 而 24Q1 四项费率同比 +1.22pcts, 其中销售/管理/研发/财务费率分别同比 +0.81/+0.53/+0.24/-0.37pcts。23 年公司净利率 6.97%, 同比 +0.19pct; 而 24 年 Q1 净利率为 7.44%, 同比 +0.47pct。

相关报告

- 1、千味央厨: 产能落地夯实扩张步伐, 大、小 B 相互接力驱动主业持续稳增——2023.10.25
- 2、千味央厨: 餐饮链持续复苏驱动业绩高增, 产品渠道双管齐下打开成长空间——2023.08.30
- 3、千味央厨: 渠道品类比翼发力, 全面赋能餐饮产业链高质量发展——2023.07.17

➢ **尽管 Q1 收入业绩增速有所放缓, 且随公司恢复增长势能, 估值性价比不断凸显。**尽管公司 Q1 业绩表现不及预期, 但公司内部增长势能高, 未来发展模式清晰, 大小 B 有效联动有望持续孵化亿元级大单品, 并共同构成公司增长系统闭环。而且为进一步提振市场信心, 公司拟投入 0.6-1 亿元回购注销股份, 按最近收盘价 35.19 元/股算, 预计回购股份数量约为 170.5-284.2 万股, 约占公司目前流通股本的 3.73%-6.21%。总之, 公司基本盘牢固, 短期业绩波动不改长期价值, 尤其随着后续逐步恢复增长势能, 估值性价比不断凸显。

➢ **盈利预测与投资建议:**考虑到 24 年 Q1 业绩低于预期, 我们略下调盈利预测, 预计 24-25 年归母净利润为 1.78/2.24 亿元 (原 24-25 年为 1.79/2.25 亿元), 26 年归母净利润为 2.78 亿元, 24-26 年利润分别同比 33%/26%/24%。考虑到公司客户结构优, 内部发展势能高, 未来成长空间大, 给予公司 24 年 25 倍 PE, 对应目标价为 44.91 元, 维持“买入”评级。

➢ **风险提示:** 食品质量安全、大客户不及预期、主要原材料价格波动等

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,489	1,901	2,225	2,679	3,201
增长率	17%	28%	17%	20%	19%
净利润 (百万元)	102	134	178	224	278
增长率	15%	32%	33%	26%	24%
EPS (元/股)	1.03	1.35	1.80	2.26	2.80
市盈率 (P/E)	34.3	26.0	19.6	15.6	12.6
市净率 (P/B)	3.3	2.9	2.5	2.2	1.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	282	473	713	952
应收票据及账款	104	108	109	121
预付账款	9	25	31	36
存货	228	244	283	345
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	27	22	27	32
流动资产合计	651	873	1,162	1,486
长期股权投资	29	29	29	29
固定资产	919	902	907	899
在建工程	41	41	31	53
无形资产	75	81	91	105
商誉	11	11	11	11
其他非流动资产	82	88	93	98
非流动资产合计	1,158	1,152	1,162	1,195
资产合计	1,809	2,025	2,323	2,681
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	222	272	332	403
预收款项	0	0	0	0
合同负债	6	9	11	13
其他应付款	88	88	88	88
其他流动负债	59	60	63	67
流动负债合计	376	429	495	572
长期借款	184	185	215	245
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	33	33	33	33
非流动负债合计	218	219	249	279
负债合计	593	648	743	850
归属母公司所有者权益	1,215	1,377	1,580	1,830
少数股东权益	0	0	0	1
所有者权益合计	1,216	1,377	1,580	1,831
负债和股东权益	1,809	2,025	2,323	2,681

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	199	278	316	344
现金收益	205	256	300	354
存货影响	-46	-16	-38	-62
经营性应收影响	-38	-21	-6	-18
经营性应付影响	29	50	61	71
其他影响	49	8	0	0
投资活动现金流	-292	-72	-88	-114
资本支出	-331	-68	-83	-110
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	38	-4	-5	-4
融资活动现金流	-5	-15	12	9
借款增加	21	1	30	30
股利及利息支付	-23	-29	-36	-44
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-3	13	18	23

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,901	2,225	2,679	3,201
营业成本	1,450	1,699	2,039	2,428
税金及附加	15	18	22	26
销售费用	89	117	137	160
管理费用	160	169	192	227
研发费用	21	20	24	26
财务费用	6	-1	-3	-6
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资收益	-1	1	1	1
其他收益	3	3	3	3
营业利润	161	208	273	344
营业外收入	14	25	20	20
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	174	232	292	363
所得税	41	54	68	85
净利润	133	178	224	278
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	135	178	224	278
EPS (按最新股本摊薄)	1.35	1.80	2.26	2.80

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	27.7%	17.1%	20.4%	19.5%
EBIT 增长率	37.4%	28.7%	24.9%	23.3%
归母公司净利润增长率	31.8%	32.8%	25.6%	24.1%
获利能力				
毛利率	23.7%	23.7%	23.9%	24.1%
净利率	7.0%	8.0%	8.4%	8.7%
ROE	11.0%	12.9%	14.2%	15.2%
ROIC	12.4%	13.8%	15.5%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	32.8%	32.0%	32.0%	31.7%
流动比率	1.7	2.0	2.3	2.6
速动比率	1.1	1.5	1.8	2.0
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转天数	16	17	15	13
存货周转天数	51	50	46	47
每股指标 (元)				
每股收益	1.35	1.80	2.26	2.80
每股经营现金流	2.00	2.80	3.18	3.47
每股净资产	12.24	13.87	15.92	18.44
估值比率				
P/E	26	20	16	13
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	44	35	30	25

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn