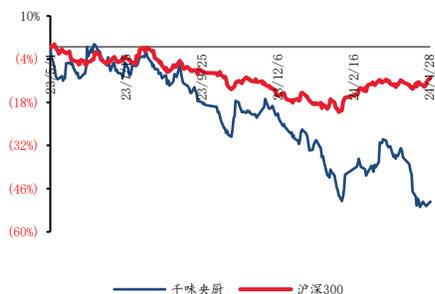


千味央厨：短期增长承压，积极调整恢复向上势能可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	0.99/0.99
总市值/流通(亿元)	35.65/35.65
12个月内最高/最低价(元)	75.5/33.75

相关研究报告

<<千味央厨：Q3大B延续高增，业绩符合预期>>--2023-10-26

<<千味央厨：大小B双轮驱动，餐饮市场大有可为>>--2023-06-13

<<千味央厨：23Q1稳健开局，复苏势能强劲>>--2023-05-04

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件：公司发布2023年报及2024年一季报，2023年实现营收19.01亿元，同比+27.69%；归母净利润1.34亿元，同比+31.43%；扣非净利润1.23亿元，同比+27.19%；其中2023Q4实现营收5.73亿元，同比+25.02%；归母净利润0.40亿元，同比+24.12%，扣非净利润0.40亿元，同比+26.50%。2024Q1实现营收4.63亿元，同比+8.04%；归母净利润0.35亿元，同比+14.16%；扣非净利润0.34亿元，同比+14.05%。2023年公司拟派发每股0.19元（含税），拟回购不低于6000万元且不超过1亿元股份。

2023年大B恢复性高增，2024Q1外部影响导致业绩略有承压。2023年在大B恢复性高增带动下，全年收入同比增长27.7%，实现圆满收官。分产品来看，2023年公司油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类产品分别实现收入8.7/3.6/3.7/3.0亿元、同比+24.2%/+29.2%/+26.4%/+38.6%，其中菜肴类产品实现高增，主由蒸煎饺继续放量及预制菜拓新加速贡献；油炸类产品慢于整体增长主由油条在核心客户中的增长放缓以及芝麻球增长空间有限所致。分渠道来看，全年公司大B渠道同比增长49.9%，大客户数量同比增长27.9%至197家，前三大客户销售额占公司整体收入的31.7%，全年销售额分别同比增长68.5%/59.5%/43.1%。小B渠道受制于整体恢复较慢，全年收入同比增长15.7%，其中前20%的核心经销商收入同比增长18.4%，2023年新开拓部分细分渠道经销商，经销商数量同比增长33.8%至1541个。2024年Q1公司收入同比增长8.0%，增速有所放缓预计主由大B收入略有下滑所致，去年大B恢复性增长带来高基数影响，加上下游餐饮景气略有回落，大B核心客户有较强的供应链降本诉求。小B渠道增长韧性较强，Q1速冻面米制品行业中小B渠道竞争趋烈，在公司未参与促销竞争的情况下，小B仍实现快于整体收入的增长。

产品结构持续优化，盈利水平稳中有升。2023年公司毛利率同比+0.3pct至23.7%，主因高毛利烘焙产品占比提升，产品结构优化推动毛利率稳步提升。费用方面，2023年公司销售/管理/研发费用率分别为4.7%/8.4%/1.1%，分别同比+0.8/-0.9/+0.1pct，整体费用率保持稳定，此外加上收到政府补助增加，全年净利率同比+0.2pct至7.0%。2024Q1公司毛利率同比+1.5pct至25.5%，销售/管理/研发费用率分别为5.9%/8.4%/1.1%，分别同比+0.8/+0.5/+0.2pct，Q1行业促销竞争加剧，春节后公司逐步加大市场费用投放力度，销售费用率略有提升。Q1整体盈利水平保持较稳定，净利率同比+0.5pct至7.4%。

短期需求承压，积极调整蓄力长远发展。展望2024年，大B客户经营韧性强，但面临整体高性价比消费需求趋势，大B客户多选择以价换量方式实现增长，对上游供应商成本提出更高要求。公司考虑长远发展保持整体价盘稳定，预计将坚持大客户推新加速，以及加大区域连锁客户开发力度的策略获得更多增量，大B端全年在高基数下有

望实现稳健增长。小B端公司将调整销售策略积极应对市场竞争，预计在大单品发力以及新品持续导入的带动下，有望拉动整体增长。利润端，考虑到餐饮需求较疲软、市场竞争趋烈的情况下，预计费用投放力度加大，但原材料价格下行以及产品结构优化仍将对冲部分费用影响。

盈利预测：我们预计2024-2026年实现收入22.0/25.8/30.1亿元，同比增长15.8%/17.4%/16.4%，实现归母净利润1.6/1.9/2.3亿元，同比+19.7%/20.9%/19.6%，对应PE22/18/15X。我们按照2024年业绩给28倍PE，一年目标价45.25元，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新客户开发不及预期；新品上市不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,901	2,201	2,583	3,006
营业收入增长率(%)	27.69%	15.80%	17.37%	16.36%
归母净利（百万元）	134	161	194	232
净利润增长率(%)	31.43%	19.65%	20.94%	19.59%
摊薄每股收益（元）	1.58	1.62	1.96	2.34
市盈率（PE）	33.42	22.19	18.35	15.34

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	381	282	994	1,121	1,291
应收和预付款项	75	113	112	132	153
存货	182	228	270	317	369
其他流动资产	31	27	34	36	38
流动资产合计	670	651	1,410	1,607	1,851
长期股权投资	30	29	53	75	97
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	633	919	921	920	914
在建工程	100	41	102	161	221
无形资产开发支出	38	75	74	74	73
长期待摊费用	36	23	23	23	23
其他非流动资产	750	722	1,487	1,686	1,932
资产总计	1,587	1,809	2,660	2,938	3,260
短期借款	15	0	0	0	0
应付和预收款项	191	222	273	319	372
长期借款	147	184	184	184	184
其他负债	174	187	257	297	336
负债合计	526	593	714	800	892
股本	87	87	99	99	99
资本公积	565	580	1,142	1,142	1,142
留存收益	457	576	737	931	1,164
归母公司股东权益	1,061	1,215	1,947	2,142	2,374
少数股东权益	0	0	-1	-3	-6
股东权益合计	1,061	1,216	1,946	2,138	2,368
负债和股东权益	1,587	1,809	2,660	2,938	3,260

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	211	199	306	284	327
投资性现金流	-251	-292	-161	-157	-157
融资性现金流	88	-5	566	0	0
现金增加额	48	-98	711	128	170

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,489	1,901	2,201	2,583	3,006
营业成本	1,140	1,450	1,677	1,971	2,291
营业税金及附加	12	15	19	22	26
销售费用	58	89	105	116	129
管理费用	139	160	192	220	250
财务费用	2	6	0	0	0
资产减值损失	0	0	1	1	1
投资收益	0	-1	0	0	0
公允价值变动	0	-1	0	0	0
营业利润	123	161	191	234	282
其他非经营损益	6	13	13	13	13
利润总额	129	174	204	247	295
所得税	28	42	45	55	66
净利润	101	133	159	192	230
少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-3
归母股东净利润	102	134	161	194	232

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	23.41%	23.70%	23.80%	23.70%	23.80%
销售净利率	6.86%	7.06%	7.30%	7.52%	7.73%
销售收入增长率	16.86%	27.69%	15.80%	17.37%	16.36%
EBIT 增长率	8.42%	33.68%	21.81%	20.98%	19.58%
净利润增长率	15.49%	31.43%	19.65%	20.94%	19.59%
ROE	9.63%	11.05%	8.25%	9.07%	9.79%
ROA	6.44%	7.42%	6.04%	6.61%	7.13%
ROIC	7.91%	9.04%	7.44%	8.26%	8.99%
EPS (X)	1.20	1.58	1.62	1.96	2.34
PE (X)	54.63	33.42	22.19	18.35	15.34
PB (X)	5.36	3.77	1.83	1.66	1.50
PS (X)	3.82	2.41	1.62	1.38	1.19
EV/EBITDA (X)	29.49	18.86	9.57	7.84	6.33

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。