

千味央厨(001215.SZ)

受制于外部环境影响，Q2有所承压

推荐 (维持)

股价:23.21元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.qianweiyangchu.com
大股东/持股	共青城城之集企业管理咨询有限公 司/40.18%
实际控制人	李伟
总股本(百万股)	99
流通A股(百万股)	58
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	23
流通A股市值(亿元)	14
每股净资产(元)	17.98
资产负债率(%)	17.2

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年半年报，全年实现营业收入8.92亿元，同比增长4.87%；归母净利润0.59亿元，同比增长6.14%；扣非归母净利润0.59亿元，同比增长11.29%。24Q2公司实现营业收入4.29亿元，同比增长1.65%；归母净利润0.25亿元，同比下降3.36%；扣非归母净利0.25亿元，同比增长7.77%。

平安观点:

- 上半年毛利率提升，费用投放有所增加。公司2024年上半年经营稳中有进，实现毛利率25.21%，同比上升1.97pct。销售/管理/财务费用率分别为5.52%/9.37%/-0.16%，较同期上升0.65/上升1.06/下降0.41pct。其中销售费用率上升主要是由于公司提高了经销商渠道建设力度、销售人员增加，以及线上销售平台推广费用增加。24H1实现净利率6.59%，同比上升0.11pct。公司2024Q2实现毛利率24.95%，同比上升2.43pct；实现净利率5.67%，同比下降0.30pct。
- 蒸煮类受益于团餐，B端预制菜贡献增量。分产品看，公司2024年上半年油炸类营收3.74亿元，同比下降4.26%，主要是由于核心客户的增速变缓，且核心单品芝麻球现有市场占有率较高，增长空间有限；烘焙类实现营收1.70亿元，同比下降8.34%，下降明显主要是公司主力烘焙产品在核心大客户的份额降低，订单份额相比去年减少所致；蒸煮类实现营收2.11亿元，同比增长32.40%，增幅较快是因为公司以象形包为代表的产品受益于团餐市场快速发展，产品在团餐渠道渗透率有所提升；菜肴类及其他实现营收1.33亿元，同比18.99%，增幅较快主要是由于公司B端预制菜贡献的增量。
- 增加腰部直营客户开发，积极建设经销商渠道。分渠道看，2024年受制于外部环境的不利影响，以及2023年上半年直营渠道的高基数影响，公司2024H1直营渠道和经销商渠道的增速相对于去年均有所放缓。直营渠道/经销商渠道分别实现营收4.12/4.76亿元，同比增长8.54%/1.77%。其

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,489	1,901	2,083	2,322	2,633
YOY(%)	16.9	27.7	9.6	11.5	13.4
净利润(百万元)	102	134	152	175	200
YOY(%)	15.2	31.8	12.9	15.2	14.4
毛利率(%)	23.4	23.7	23.8	24.0	24.0
净利率(%)	6.8	7.1	7.3	7.5	7.6
ROE(%)	9.6	11.1	11.3	11.7	12.0
EPS(摊薄/元)	1.03	1.35	1.53	1.76	2.01
P/E(倍)	22.6	17.2	15.2	13.2	11.5
P/B(倍)	2.2	1.9	1.7	1.5	1.4

中直营渠道增速相对较快源于公司增加对腰部直营客户的开发力度，上半年公司大客户数量为178家，同比增加21.09%。与此同时，公司提高了经销商渠道建设力度，主要体现在增加销售及市场的人员数量、加大对战略产品的推广力度、着力支持经销商发展壮大三个维度。

- **财务预测与估值：**受宏观经济环境影响，居民消费复苏的斜率不及预期，仍需关注餐饮需求恢复情况，根据公司24年中报，我们下调对公司的盈利预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为1.52亿元（前值为1.77亿元）、1.75亿元（前值为2.30亿元）、2.00亿元（前值为2.88亿元），EPS分别为1.53元、1.76元和2.01元，对应8月27日收盘价的PE分别为15.2、13.2和11.5倍。公司作为速冻面米制品B端龙头，兼具确定性和成长性，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 食品安全风险：公司生产的速冻食品生产、流通环节众多，若出现食品安全问题，可能会对公司声誉及业务经营产生重大不利影响。2) 餐饮业复苏不及预期：餐饮行业复苏仍面临较多挑战，复苏节奏存在不确定性。3) 大客户风险：公司大客户占比较高，其中百胜中国及其关联方占公司的营收比例超20%，大客户的经营风险间接影响公司对大客户的销售额。4) 行业竞争加剧：随着餐饮供应链市场容量不断扩大，或有其他潜在竞争者进入本行业，存在市场竞争加剧的风险。5) 原材料价格波动风险：公司生产所需的主要原材料为面粉、食用油等大宗农产品，原材料成本占比高，原材料价格波动或影响公司盈利能力。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	651	972	1,281	1,619
现金	282	562	825	1,103
应收票据及应收账款	104	103	115	130
其他应收款	4	9	10	12
预付账款	9	10	11	13
存货	228	255	283	321
其他流动资产	23	33	36	41
非流动资产	1,158	989	818	658
长期投资	29	29	29	29
固定资产	922	783	644	503
无形资产	75	63	50	38
其他非流动资产	132	113	95	88
资产总计	1,809	1,960	2,099	2,277
流动负债	376	459	511	579
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	222	247	274	311
其他流动负债	154	213	237	268
非流动负债	218	157	97	38
长期借款	186	126	66	7
其他非流动负债	31	31	31	31
负债合计	593	617	608	617
少数股东权益	0	-1	-4	-6
股本	87	99	99	99
资本公积	580	567	567	567
留存收益	549	679	828	1,000
归属母公司股东权益	1,215	1,345	1,495	1,666
负债和股东权益	1,809	1,960	2,099	2,277

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	195	370	352	365
净利润	133	150	173	197
折旧摊销	66	169	170	160
财务费用	6	6	2	-2
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	-30	43	5	7
其他经营现金流	19	2	2	2
投资活动现金流	-292	-2	-2	-2
资本支出	236	0	-0	0
长期投资	-48	0	0	0
其他投资现金流	-480	-2	-2	-2
筹资活动现金流	-5	-88	-87	-86
短期借款	-15	0	0	0
长期借款	33	-60	-60	-59
其他筹资现金流	-22	-28	-27	-27
现金净增加额	-102	280	263	277

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,901	2,083	2,322	2,633
营业成本	1,450	1,587	1,766	2,001
税金及附加	15	18	20	22
营业费用	89	99	111	128
管理费用	160	167	186	211
研发费用	21	21	23	26
财务费用	6	6	2	-2
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	3	2	2	2
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	-1	-0	-0	-0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	161	187	217	249
营业外收入	15	8	8	8
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	174	194	224	256
所得税	42	45	51	59
净利润	133	150	173	197
少数股东损益	-2	-2	-2	-2
归属母公司净利润	134	152	175	200
EBITDA	246	370	397	415
EPS (元)	1.35	1.53	1.76	2.01

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	27.7	9.6	11.5	13.4
营业利润(%)	30.6	16.4	15.8	14.9
归属于母公司净利润(%)	31.8	12.9	15.2	14.4
获利能力				
毛利率(%)	23.7	23.8	24.0	24.0
净利率(%)	7.1	7.3	7.5	7.6
ROE(%)	11.1	11.3	11.7	12.0
ROIC(%)	13.0	11.6	15.4	20.2
偿债能力				
资产负债率(%)	32.8	31.5	29.0	27.1
净负债比率(%)	-7.9	-32.5	-50.9	-66.0
流动比率	1.7	2.1	2.5	2.8
速动比率	1.0	1.5	1.9	2.1
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	19.3	20.6	20.6	20.6
应付账款周转率	6.5	6.4	6.4	6.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.53	1.76	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.96	3.73	3.55	3.68
每股净资产(最新摊薄)	12.24	13.55	15.06	16.78
估值比率				
P/E	17.2	15.2	13.2	11.5
P/B	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	18.9	5.6	4.4	3.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层