



千味央厨 (001215.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

下游需求承压 中长期成长向好

业绩简评

2024年8月27日公司半年报, 24H1 实现营收 8.92 亿元, 同比+4.87%; 实现归母净利润 0.59 亿元, 同比+6.14%; 实现扣非归母净利润 0.59 亿元, 同比+11.29%。24Q2 实现营收 4.29 亿元, 同比+1.65%; 归母净利润 0.25 亿元, 同比-3.36%; 扣非归母净利润 0.25 亿元, 同比+7.77%。

经营分析

大 B 直营渠道稳健增长, 需求偏弱导致小 B 承压。分渠道来看, 24H1 直营/经销分别收入 4.12/4.76 亿元, 同比+8.54%/+1.77%。在需求偏弱的背景下公司加大腰部直营客户开发力度, 24H1 直营渠道前五大客户收入合计同比实现+1.61%, 其中前五大客户收入增速分别为-12.57%/-6.59%/+105.21%/+38.59%/+943.38%, 腰部客户增长力度较强。经销渠道方面公司加强渠道建设力度, 重点聚焦核心经销商发展, 截至 24H1 公司经销商 1423 个, 同比+33.49%, 细分经销商数量增加明显。

公司主营业务分产品来看, 24H1 公司油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类分别实现营收 3.74/1.70/2.11/1.33 亿元, 同比-4.26%/-8.34%/+32.40%/+18.99%。油炸类与烘焙类产品下滑主要系核心客户竞争增长放缓, 叠加市场竞争激烈, 公司其他产品依旧保持较高速增长。

毛利率略有提升, 整体净利率表现稳健。公司 24H1/24Q2 分别实现毛利率 25.21%/24.95%, 同比+1.97%/+2.43pct, 实现净利率 6.59%/5.67%, 同比+0.11%/-0.30pct, 受益于成本下行产品毛利提升。公司费用端略有增加, 24H1 销售/管理/研发费用率分别为 5.52%/10.53%/1.17%, 分别同比+0.66%/+1.29%/+0.24pct; 24Q2 销售/管理/研发费用率分别为 5.13%/11.75%/1.28%, 同比+0.48%/+1.90%/0.24pct。销售费用增加主要系业务宣传费与平台使用费的增加, 管理费用的增加主要系职工薪酬的提升, 公司整体净利率表现稳健。

盈利预测、估值与评级

在需求偏弱的背景下, 公司依托积极开拓连锁餐饮企业实现稳定增长, 中长期看公司双轮驱动存在较好成长空间。预计公司 24-26 年收入为 21.0/23.4/26.4 亿元, 同比+10%/12%/13%; 归母净利为 1.53/1.75/2.03 亿元, 同比+14%/+15%/+16%, 对应 PE 为 15/13/11X, 维持“买入”评级。

风险提示

大 B 业务稳定性受损; 餐饮需求恢复不及预期; 行业竞争加剧等。

食品饮料组

分析师: 刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 23.21 元

相关报告:

- 《千味央厨公司点评: 短时业绩承压 看好长期成长》, 2024.4.29
- 《千味央厨公司点评: 小 B 端逐步好转 双轮驱动势能向上》, 2023.10.24
- 《千味央厨公司点评: 大 B 渠道表现亮眼, 增长势能强劲》, 2023.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,489	1,901	2,096	2,340	2,644
营业收入增长率	16.86%	27.69%	10%	12%	13%
归母净利润(百万元)	102	134	153	175	203
归母净利润增长率	15.20%	31.76%	14%	15%	16%
摊薄每股收益(元)	1.176	1.550	1.54	1.77	2.04
每股经营性现金流净额	2.23	2.30	4.25	3.18	3.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.61%	11.05%	11.30%	11.64%	12.03%
P/E	55.74	34.08	15	13	11
P/B	5.35	3.77	1.71	1.53	1.37

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,274	1,489	1,901	2,096	2,340	2,644
增长率		16.9%	27.7%	10.3%	11.7%	13.0%
主营业务成本	-989	-1,140	-1,450	-1,589	-1,771	-2,003
%销售收入	77.6%	76.6%	76.3%	75.8%	75.7%	75.8%
毛利	285	349	451	507	570	640
%销售收入	22.4%	23.4%	23.7%	24.2%	24.3%	24.2%
营业税金及附加	-12	-12	-15	-17	-19	-21
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-42	-58	-89	-106	-112	-126
%销售收入	3.3%	3.9%	4.7%	5.1%	4.8%	4.8%
管理费用	-107	-139	-160	-191	-197	-217
%销售收入	8.4%	9.3%	8.4%	9.1%	8.4%	8.2%
研发费用	-9	-16	-21	-20	-21	-24
%销售收入	0.7%	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%
息税前利润 (EBIT)	114	123	165	173	221	253
%销售收入	9.0%	8.3%	8.7%	8.3%	9.4%	9.6%
财务费用	-5	-2	-6	-7	-6	-3
%销售收入	0.4%	0.1%	0.3%	0.4%	0.3%	0.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-1	0	0	0
投资收益	0	0	-1	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	112	123	161	166	215	250
营业利润率	8.8%	8.3%	8.5%	7.9%	9.2%	9.5%
营业外收支	2	6	13	30	10	10
税前利润	113	129	174	196	225	260
利润率	8.9%	8.7%	9.2%	9.3%	9.6%	9.8%
所得税	-26	-28	-42	-43	-49	-57
所得税率	23.0%	21.9%	23.9%	22.0%	22.0%	22.0%
净利润	87	101	133	153	175	203
少数股东损益	-1	-1	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	88	102	134	153	175	203
净利率	6.9%	6.8%	7.1%	7.3%	7.5%	7.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	87	101	133	153	175	203
少数股东损益	-1	-1	-2	0	0	0
非现金支出	52	60	70	68	75	82
非经营收益	10	2	8	-17	6	6
营运资金变动	-50	30	-12	165	19	27
经营活动现金净流	98	193	199	368	275	317
资本开支	-183	-221	-244	-238	-120	-120
投资	0	-30	-48	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-183	-251	-292	-238	-120	-120
股权募资	349	2	0	0	0	0
债权募资	-19	115	24	40	-5	-5
其他	-32	-28	-28	-32	-36	-39
筹资活动现金净流	299	88	-5	9	-41	-44
现金净流量	215	31	-98	139	114	153

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	332	381	282	421	535	688
应收款项	71	73	108	113	126	143
存货	162	182	228	231	257	291
其他流动资产	29	33	32	41	43	45
流动资产	593	670	651	806	961	1,166
%总资产	44.3%	42.2%	36.0%	37.4%	40.6%	44.5%
长期投资	22	52	51	51	51	51
固定资产	636	733	960	1,136	1,186	1,229
%总资产	47.5%	46.2%	53.1%	52.7%	50.1%	46.9%
无形资产	52	74	109	114	120	125
非流动资产	747	917	1,158	1,350	1,405	1,453
%总资产	55.7%	57.8%	64.0%	62.6%	59.4%	55.5%
资产总计	1,341	1,587	1,809	2,156	2,366	2,620
短期借款	25	27	10	0	0	0
应付款项	267	281	310	490	543	614
其他流动负债	34	43	56	57	64	73
流动负债	326	350	376	547	607	687
长期贷款	35	147	184	234	229	224
其他长期负债	26	29	33	23	23	23
负债	388	526	593	805	859	934
普通股股东权益	954	1,061	1,215	1,351	1,506	1,686
其中：股本	87	87	87	87	87	87
未分配利润	336	417	526	662	817	996
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,341	1,587	1,809	2,156	2,366	2,620

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.021	1.176	1.550	1.537	1.766	2.043
每股净资产	11.009	12.245	14.025	13.609	15.174	16.981
每股经营现金净流	1.135	2.227	2.296	4.252	3.180	3.664
每股股利	0.000	0.150	0.170	0.200	0.230	0.270
回报率						
净资产收益率	9.28%	9.61%	11.05%	11.30%	11.64%	12.03%
总资产收益率	6.60%	6.42%	7.42%	7.08%	7.41%	7.74%
投入资本收益率	8.53%	7.64%	8.70%	8.39%	9.80%	10.22%
增长率						
主营业务收入增长率	34.89%	16.86%	27.69%	10.27%	11.66%	12.96%
EBIT 增长率	45.47%	7.45%	33.93%	5.05%	27.72%	14.53%
净利润增长率	15.51%	15.20%	31.76%	13.66%	14.84%	15.68%
总资产增长率	40.32%	18.35%	13.98%	19.19%	9.75%	10.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.4	15.8	15.9	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	51.3	55.1	51.7	53.0	53.0	53.0
应付账款周转天数	52.7	53.6	52.0	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	173.7	155.3	176.5	166.3	153.5	139.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.51%	-19.61%	-7.27%	-13.80%	-20.28%	-27.49%
EBIT 利息保障倍数	23.7	74.0	28.2	23.6	35.3	81.0
资产负债率	28.91%	33.15%	32.80%	37.32%	36.32%	35.64%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	7	18	28	95
增持	0	1	5	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.13	1.22	1.22	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-25	买入	49.81	N/A
2	2023-04-19	买入	69.83	N/A
3	2023-04-27	买入	69.80	N/A
4	2023-08-30	买入	64.14	N/A
5	2023-10-24	买入	51.07	N/A
6	2024-04-29	买入	35.19	N/A

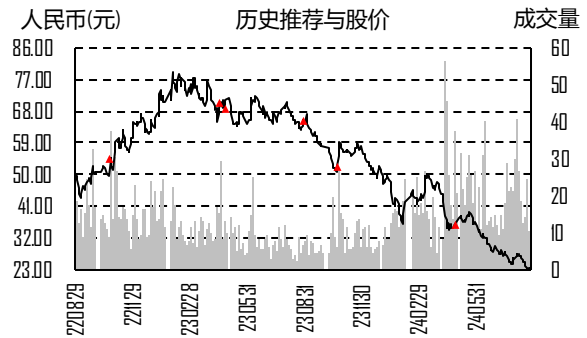
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究