

Q2 增长承压，期待旺季恢复

2024 年 08 月 28 日

► **事件：**公司发布 2024 年半年报，24H1 实现营业收入 8.92 亿元，同比+4.87%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比+6.14%；实现扣非净利润 0.59 亿元，同比+11.29%。单季度看，24Q2 实现营业收入 4.29 亿元，同比+1.65%；实现归母净利润 0.25 亿元，同比-3.36%；实现扣非净利润 0.25 亿元，同比+7.77%。

► **油炸、烘焙增长承压，预制菜增速较快。**分产品看，24H1 油炸/烘焙/蒸煮/菜肴及其他类产品分别实现收入 3.74/1.70/2.11/1.33 亿元，同比-4.26%/-8.34%/+32.40%/+18.99%。油炸类同比下滑主要系核心客户增速变缓，且核心单品芝麻球现有市占率较高，增长空间有限，核心单品销量受制于市场竞争加剧；烘焙类同比下滑主要系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；蒸煮类增速较快，主要系 B 端预制菜贡献增量，公司针对核心大客户提供部分定制预制菜产品，并向经销商渠道提供部分适合团餐、宴席场景的预制菜产品。

► **大 B 增长稳健，需求偏弱小 B 承压。**分渠道看，24H1 直营渠道实现收入 4.12 亿元，同比+8.54%，公司着重增加对腰部直营客户的开发力度，截至 24H1 公司大客户数量为 178 家，同比增加 21.09%；前五大客户收入合计同比+1.61%，前五大客户增速分别为 -12.57%/-6.59%/+105.21%/+38.59%/+943.38%。24H1 经销渠道实现收入 4.76 亿元，同比+1.77%，公司提高经销渠道建设力度，增加销售及市场的人员数量，加大市场部、行销部人员建设力度，加大对战略产品的推广力度，着力支持经销商发展，24H1 末经销商数量为 1423 家，较 23 年末净减少 118 家（北区-34 家，南区-84 家）。

► **毛利提升、费投增加，24H1 扣非净利率同比+0.33pcts。**24H1/24Q2 公司实现毛利率 25.21%/24.95%，同比+1.97%/+2.43pcts，预计主要系成本缓和。费用方面，24Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.13%/10.47%/1.28%/-0.18%，同比+0.48%/+1.65%/+0.24%/-0.45pcts，销售费用率同比提升预计主要系拓展销售人员、平台推广投入等，管理费用率上行预计主要系职工薪酬提升。24Q2 实现归母净利率 5.77%，同比-0.30pcts；扣非净利率 5.84%，同比+0.33pcts。

► **投资建议：**预计公司 2024-2026 年营收分别为 20.4/22.8/25.1 亿元，同比增长 7.4%/11.5%/10.2%，归母净利润分别为 1.5/1.6/1.8 亿元，同比增长 7.6%/13.3%/10.4%；当前市值对应 PE 分别为 16/14/13X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**餐饮复苏不及预期，B 端市场竞争加剧，原材料价格大幅上涨，大 B 客户拓展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,901	2,041	2,276	2,509
增长率 (%)	27.7	7.4	11.5	10.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	134	145	164	181
增长率 (%)	31.4	7.6	13.3	10.4
每股收益 (元)	1.35	1.46	1.65	1.82
PE	17	16	14	13
PB	1.9	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.33 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

相关研究

1.干味央厨 (001215.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：23 年顺利收官，期待小 B 提速-2024/04/30

2.干味央厨 (001215.SZ) 2023 年三季报点评：头部客户绑定加深，小 B 成长提速-2023/10/25

3.干味央厨 (001215.SZ) 2023 年一季报点评：Q1 开门红，全年加速成长可期-2023/04/27

4.干味央厨 (001215.SZ) 2022 年年报点评：22 年逆势稳增，23 年加速修复可期-2023/04/19

5.干味央厨 (001215.SZ) 2022 年三季报点评：大 B 复苏明显，看好结构升级增强盈利-2022/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,901	2,041	2,276	2,509
营业成本	1,450	1,533	1,717	1,895
营业税金及附加	15	16	18	20
销售费用	89	110	117	125
管理费用	160	184	205	226
研发费用	21	21	23	25
EBIT	168	179	198	221
财务费用	6	5	-1	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	161	174	199	221
营业外收支	13	14	14	14
利润总额	174	188	213	235
所得税	42	43	49	54
净利润	133	145	164	181
归属于母公司净利润	134	145	164	181
EBITDA	238	257	293	328

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	282	745	703	774
应收账款及票据	104	103	115	126
预付款项	9	9	10	11
存货	228	247	277	305
其他流动资产	27	36	37	39
流动资产合计	651	1,140	1,142	1,256
长期股权投资	29	29	29	29
固定资产	919	1,119	1,319	1,419
无形资产	75	75	75	75
非流动资产合计	1,158	1,406	1,604	1,701
资产合计	1,809	2,546	2,745	2,957
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	222	256	286	316
其他流动负债	154	220	245	269
流动负债合计	376	476	531	585
长期借款	184	184	184	184
其他长期负债	33	39	39	39
非流动负债合计	218	224	224	224
负债合计	593	699	755	808
股本	87	99	99	99
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,216	1,847	1,991	2,149
负债和股东权益合计	1,809	2,546	2,745	2,957

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.69	7.38	11.52	10.24
EBIT 增长率	33.68	6.62	10.88	11.40
净利润增长率	31.43	7.62	13.32	10.38
盈利能力 (%)				
毛利率	23.70	24.89	24.56	24.50
净利润率	7.06	7.08	7.19	7.20
总资产收益率 ROA	7.42	5.68	5.97	6.11
净资产收益率 ROE	11.05	7.83	8.23	8.41
偿债能力				
流动比率	1.73	2.40	2.15	2.15
速动比率	1.04	1.81	1.57	1.57
现金比率	0.75	1.57	1.32	1.32
资产负债率 (%)	32.80	27.46	27.49	27.34
经营效率				
应收账款周转天数	15.64	17.75	17.19	17.28
存货周转天数	51.00	55.82	54.89	55.29
总资产周转率	1.12	0.94	0.86	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	1.35	1.46	1.65	1.82
每股净资产	12.24	18.60	20.05	21.64
每股经营现金流	2.00	2.95	2.66	2.95
每股股利	0.19	0.20	0.23	0.25
估值分析				
PE	17	16	14	13
PB	1.9	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.90	7.31	6.42	5.74
股息收益率 (%)	0.81	0.86	0.98	1.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	133	145	164	181
折旧和摊销	70	78	95	107
营运资金变动	-12	74	11	11
经营活动现金流	199	293	264	293
资本开支	-244	-270	-274	-187
投资	-48	0	0	0
投资活动现金流	-292	-305	-274	-187
股权募资	0	579	0	0
债务募资	24	0	0	0
筹资活动现金流	-5	475	-32	-35
现金净流量	-98	462	-42	71

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026