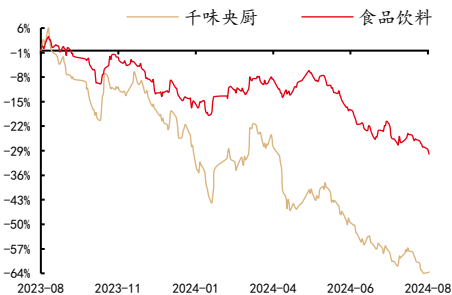


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.33
总股本/流通股本(亿股)	0.99 / 0.58
总市值/流通市值(亿元)	23 / 14
52周内最高/最低价	67.88 / 23.08
资产负债率(%)	32.8%
市盈率	14.77
第一大股东	共青城城之集企业管理咨询有限公司

研究所

分析师: 蔡雪昱  
SAC 登记编号: S1340522070001  
Email: caixueyu@cnpsec.com  
分析师: 杨逸文  
SAC 登记编号: S1340522120002  
Email: yangyiwen@cnpsec.com

千味央厨(001215)

大 B 稳健增长，期待更积极市场策略

● 事件

公司2024年上半年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 8.92/8.92/0.59/0.59 亿元，同比 4.87%/4.87%/6.14%/11.29%。单 Q2 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 4.29/4.29/0.25/0.25 亿元，同比 1.65%/1.65%/-3.36%/7.77%。

● 核心要点

大 B 稳增长、菜肴及蒸煮类产品表现较好。分渠道，24H1 直营/经销渠道分别实现收入 4.12/4.76 亿元，同比增长 8.54%/1.77%。餐饮市场竞争仍然激烈，但公司大 B 渠道整体表现稳健，头部客户增长偏弱，公司积极开拓中腰部品牌、合作客户数同比持续增加。小 B 需求弱于预期，实现小个位数增长，主因经销商在春节前备货量较大，但春节后市场需求未能达到预期，导致库存消耗缓慢。分产品，24H1 油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类及其他分别实现收入 3.74/1.70/2.11/1.33 亿元，同比-4.26%/-8.34%/+32.4%/+18.99%。油炸类下滑因核心单品市占率上行空间较小、且行业竞争加剧所致，烘焙类受制于大 B 份额降导致品类表现不佳，但蒸煮和菜肴实现了双位数增长，公司通过预制菜肴类产品的开发，增加客户粘性，并助力业务提升。针对油条和蒸煎饺等大单品，公司将持续通过创新和品质提升来保持市场竞争力。

当下市场价格战激烈、公司净利率基本保持稳定、处于合理盈利区间。2024 上半年，公司毛利率/归母净利率为 25.21%/6.65%，分别同比 1.97/0.08pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.52%/9.37%/1.17%/-0.16%，分别同比 0.66/1.06/0.24/-0.41pct。24Q2，公司毛利率/归母净利率为 24.95%/5.77%，分别同比 2.43/-0.3pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.13%/10.47%/1.28%/-0.18%，分别同比 0.48/1.65/0.24/-0.45pct。由于去年同期确认政府补助费用约 340 万、今年补助费用减少，剔除这部分影响后 24Q2 净利率较 23Q2 仍有提升。

基于目前市场竞争环境，公司经营战略做出调整，预计下半年收入端有望提速、净利率维持在合理区间。下半年公司计划在大 B 端重点拓展快餐和泛火锅类客户，包括披萨、炸鸡、川式火锅等品牌，以增强市场覆盖。小 B 端经销商在 Q2 面临库存压力，进货动作减弱，5 月后进货节奏已恢复正常，公司计划加强对头部经销商的支持，同时增加销售人员以服务中间环节渠道商。在收入承压的情况下，公司通过上游原料价格谈判和智能化改造提升毛利率，同时提升内部管理效率和优化运输仓储成本，将前端改善后溢出的利润投入到渠道中，在保障收入增长的同时将利润控制在合理区间内。

### ● 盈利预测与投资评级

我们调整未来三年盈利预测，预计 2024-2026 年收入分别为 20.59/24.26/27.92 亿元（原预测为 22.19/26.85/31.8 亿元），同比增长 8.3%/17.83%/15.09%。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.45/1.72/2.0 亿元（原预测为 1.62/1.99/2.38 亿元），同比增长 7.89%/19.02%/16.12%。未来三年 EPS 分别为 1.46/1.74/2.02 元，对应当前股价 PE 分别为 16/13/12 倍，维持“买入”评级。

### ● 风险提示：

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1901	2059	2426	2792
增长率(%)	27.69	8.30	17.83	15.09
EBITDA（百万元）	246.33	306.56	357.93	390.13
归属母公司净利润（百万元）	134.27	144.86	172.42	200.21
增长率(%)	31.76	7.89	19.02	16.12
EPS(元/股)	1.35	1.46	1.74	2.02
市盈率(P/E)	17.25	15.99	13.43	11.57
市净率(P/B)	1.91	1.70	1.51	1.34
EV/EBITDA	18.87	7.52	6.10	4.95

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1901	2059	2426	2792	营业收入	27.7%	8.3%	17.8%	15.1%
营业成本	1450	1544	1817	2088	营业利润	30.6%	4.9%	25.7%	16.7%
税金及附加	15	17	21	24	归属于母公司净利润	31.8%	7.9%	19.0%	16.1%
销售费用	89	106	129	148	<b>获利能力</b>				
管理费用	160	197	228	261	毛利率	23.7%	25.0%	25.1%	25.2%
研发费用	21	21	24	31	净利率	7.0%	7.0%	7.0%	7.1%
财务费用	6	7	5	3	ROE	11.1%	10.7%	11.3%	11.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	13.0%	10.5%	12.4%	13.8%
<b>营业利润</b>	<b>161</b>	<b>169</b>	<b>212</b>	<b>248</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	15	18	10	10	资产负债率	32.8%	31.9%	30.7%	29.0%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.73	1.68	1.79	2.07
<b>利润总额</b>	<b>174</b>	<b>186</b>	<b>221</b>	<b>257</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	42	43	51	59	应收账款周转率	19.28	20.62	20.62	20.62
<b>净利润</b>	<b>133</b>	<b>143</b>	<b>170</b>	<b>198</b>	存货周转率	6.35	6.23	6.23	6.23
<b>归母净利润</b>	<b>134</b>	<b>145</b>	<b>172</b>	<b>200</b>	总资产周转率	1.05	1.03	1.10	1.15
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.35</b>	<b>1.46</b>	<b>1.74</b>	<b>2.02</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.35	1.46	1.74	2.02
货币资金	282	350	473	708	每股净资产	12.24	13.70	15.44	17.45
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	104	102	120	138	PE	17.25	15.99	13.43	11.57
预付款项	9	10	12	13	PB	1.91	1.70	1.51	1.34
存货	228	248	292	335	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>651</b>	<b>751</b>	<b>944</b>	<b>1251</b>	净利润	133	128	156	183
固定资产	922	937	1010	996	折旧和摊销	66	113	131	131
在建工程	41	128	89	25	营运资本变动	-30	40	8	8
无形资产	75	71	68	64	其他	25	26	24	21
<b>非流动资产合计</b>	<b>1158</b>	<b>1244</b>	<b>1263</b>	<b>1182</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>195</b>	<b>308</b>	<b>319</b>	<b>343</b>
<b>资产总计</b>	<b>1809</b>	<b>1996</b>	<b>2207</b>	<b>2433</b>	资本开支	-236	-200	-150	-50
短期借款	0	0	0	0	其他	-56	-4	-4	-4
应付票据及应付账款	222	240	282	324	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-292</b>	<b>-204</b>	<b>-154</b>	<b>-54</b>
其他流动负债	154	207	244	280	股权融资	15	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>376</b>	<b>447</b>	<b>526</b>	<b>605</b>	债务融资	18	-28	-38	-51
其他	218	190	152	101	其他	-38	-7	-5	-3
<b>非流动负债合计</b>	<b>218</b>	<b>190</b>	<b>152</b>	<b>101</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-5</b>	<b>-35</b>	<b>-43</b>	<b>-54</b>
<b>负债合计</b>	<b>593</b>	<b>637</b>	<b>678</b>	<b>706</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-102</b>	<b>68</b>	<b>122</b>	<b>236</b>
股本	87	87	87	87					
资本公积金	580	580	580	580					
未分配利润	549	694	866	1066					
少数股东权益	0	-1	-3	-6					
其他	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1216</b>	<b>1359</b>	<b>1529</b>	<b>1727</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1809</b>	<b>1996</b>	<b>2207</b>	<b>2433</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048