

千味央厨 (001215)

2024H1: 需求不振+竞争挤压, 收入增长乏力

买入 (维持)

2024年08月28日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

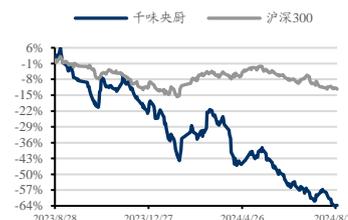
证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1489	1901	2029	2235	2463
同比 (%)	16.86	27.69	6.76	10.11	10.24
归母净利润 (百万元)	102.16	134.27	145.40	165.89	180.40
同比 (%)	15.49	31.43	8.29	14.09	8.75
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.03	1.35	1.46	1.67	1.82
P/E (现价&最新摊薄)	22.67	17.25	15.93	13.96	12.84

股价走势



投资要点

■ 事件: 公司发布 2024 年中报:

2024H1: 公司实现营收 8.92 亿元, 同比+4.9%; 归母净利润 0.59 亿元, 同比+6.14%; 扣非净利润 0.587 亿元, 同比+11.29%。

2024Q2: 公司实现营收 4.29 亿元, 同比+1.65%; 归母净利润 2475 万元, 同比-3.36%; 扣非净利润 2505 万元, 同比+7.77%。

■ **大 B 端中腰部客户发力, 小 B 端宴席需求走弱收入大幅降速。**分销售模式看, 直营/经销渠道 2024H1 分别实现营收 4.12/4.76 亿元, 分别同比+8.5%/+1.8%。其中第一大客户 2024H1 收入同比-12.6%, 考虑主因: 1) 去年同期处于餐饮反弹时期, 基数较高; 2) 第一大客户分散供应商、降本增效需求提升, 竞争加剧对公司已有单品有一定挤压。从品类上看, 主要供应给第一大核心客户的烘焙类产品收入 2024H1 同比-8.34%, 由此可见公司在核心端的订单收入在需求和竞争挤压影响下受到冲击较大。直营客户的收入增长主要由中腰部客户带动, 拆分来看, 公司 24H1 大客户数量达到 178 家, 同比+21%。除前五大客户以外的直销收入同比+49.5%, 增速强劲。经销渠道主因宴席渠道拖累, 收入增长乏力。

■ **保持战略定力, 扣非净利率保持稳健。**24Q2 归母净利率为 5.77%, 同比-0.3pct; 扣非归母净利率为 5.84%, 同比+0.33pct。其中 24Q2 毛利率 24.95%, 同比+2.43pct; 销售费用率 5.13%, 毛销差 19.82%, 同比+1.96pct。24Q2 管理/研发/财务费用率分别为 10.47%/1.28%/-0.18%, 同比+1.65/+0.24/-0.45pct。毛利率提升明显主因原材料价格下降以及生产效率的提升, 同时在需求不振, 竞争挤压的背景下, 公司保持战略定力, 没有受价格战扰动。具体看 24H1 公司直销/经销毛利率分别同比-0.28/+4.16pct; 油炸/蒸煮类毛利率贡献较大, 同比+4.24/+4.66pct。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司专注服务 B 端餐饮客户, 看好公司在强研发和客户优势双轮驱动下持续增长。考虑公司经销渠道收入疲软, 我们略下调公司盈利预测, 预计 2024-2026 年公司收入分别为 20.3/22.3/24.6 亿元 (前次预计为 20.8/23.2/26.3 亿元), 同比增速+6.8%/10.1%/10.2%, 预计归母净利润 1.45/1.66/1.8 亿元 (前次预计为 1.6/1.9/2.2 亿元), 同比+8.3%/14.1%/8.8%, 对应 PE 分别为 16x、14x、13x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 食品安全风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、大客户收入占比较高带来的业绩不稳定风险。

市场数据

收盘价(元)	23.21
一年最低/最高价	22.92/68.32
市净率(倍)	1.29
流通 A 股市值(百万元)	1,357.70
总市值(百万元)	2,303.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.98
资产负债率(% ,LF)	17.18
总股本(百万股)	99.27
流通 A 股(百万股)	58.50

相关研究

《千味央厨(001215): 餐饮供应链长逻辑清晰, 百胜上新关注大 B 端边际改善》

2024-08-17

《千味央厨(001215): 2023 年报 & 2024 一季报点评: 大 B 端短期承压, 期待收入加速增长》

2024-04-30

千味央厨三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	651	1,264	1,502	1,657	营业总收入	1,901	2,029	2,235	2,463
货币资金及交易性金融资产	282	908	1,071	1,227	营业成本(含金融类)	1,450	1,526	1,688	1,866
经营性应收款项	113	87	121	102	税金及附加	15	16	18	20
存货	228	238	283	298	销售费用	89	106	114	123
合同资产	0	0	0	0	管理费用	160	191	206	224
其他流动资产	27	31	27	30	研发费用	21	21	23	25
非流动资产	1,158	1,171	1,181	1,196	财务费用	6	(12)	(21)	(21)
长期股权投资	29	29	29	29	加:其他收益	3	3	3	4
固定资产及使用权资产	922	905	895	890	投资净收益	(1)	0	0	0
在建工程	41	71	91	111	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	75	75	75	75	减值损失	0	0	0	0
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	161	184	211	230
其他非流动资产	57	57	57	57	营业外净收支	13	5	5	5
资产总计	1,809	2,435	2,682	2,853	利润总额	174	189	216	235
流动负债	376	352	436	428	减:所得税	42	45	52	56
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	10	10	10	净利润	133	144	164	179
经营性应付款项	222	193	261	236	减:少数股东损益	(2)	(1)	(2)	(2)
合同负债	6	7	7	8	归属母公司净利润	134	145	166	180
其他流动负债	138	143	158	174	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	1.46	1.67	1.82
非流动负债	218	218	218	218	EBIT	168	172	190	208
长期借款	184	184	184	184	EBITDA	238	239	260	283
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.70	24.81	24.47	24.24
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	7.06	7.16	7.42	7.32
其他非流动负债	31	31	31	31	收入增长率(%)	27.69	6.76	10.11	10.24
负债合计	593	570	653	646	归母净利润增长率(%)	31.43	8.29	14.09	8.75
归属母公司股东权益	1,215	1,866	2,032	2,212					
少数股东权益	0	(1)	(3)	(4)					
所有者权益合计	1,216	1,865	2,029	2,208					
负债和股东权益	1,809	2,435	2,682	2,853					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	199	195	238	241	每股净资产(元)	14.02	18.80	20.47	22.28
投资活动现金流	(292)	(75)	(75)	(85)	最新发行在外股份(百万股)	99	99	99	99
筹资活动现金流	(5)	505	0	0	ROIC(%)	9.63	7.56	6.74	6.85
现金净增加额	(98)	626	163	156	ROE-摊薄(%)	11.05	7.79	8.16	8.16
折旧和摊销	70	67	70	75	资产负债率(%)	32.80	23.41	24.35	22.63
资本开支	(244)	(75)	(75)	(85)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.25	15.93	13.96	12.84
营运资本变动	(12)	(10)	8	(7)	P/B(现价)	1.66	1.24	1.14	1.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>