

2024年08月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润表现承压，推进腰部客户开发

—千味央厨（001215.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2024年8月27日，千味央厨发布2024年半年度报告。

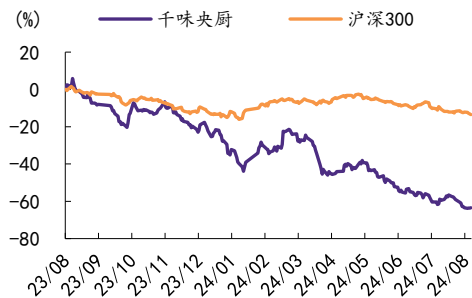
投资要点

基本数据

2024-08-29

当前股价（元）	23.93
总市值（亿元）	24
总股本（百万股）	99
流通股本（百万股）	58
52周价格范围（元）	23.08-67.88
日均成交额（百万元）	50.66

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《千味央厨（001215）：业绩稳健增长，推进客户开发》2024-04-29
- 《千味央厨（001215）：核心单品培育显成果，经销商结构优化增动能》2023-10-25
- 《千味央厨（001215）：业绩符合预期，大单品持续推进》2023-08-30

二季度利润承压，供应链效率优化拉升毛利

公司2024H1营收8.92亿元（同增5%），归母净利润0.59亿元（同增6%），扣非归母净利润为0.59亿元（同增11%）。2024Q2公司营收4.29亿元（同增2%），归母净利润0.25亿元（同减3%），扣非归母净利润0.25亿元（同增8%），业绩表现不及预期。盈利端，2024Q2公司毛利率同增2pct至24.95%，主要系上游资源整合后采购成本优化、自动化改造提升生产效率所致，销售/管理费用率同增0.5pct/2pct至5.13%/10.47%，主要系公司加大线上平台费用投放，同时团队人员扩充/社保基数调整导致职工薪酬大幅增加所致，综合来看，净利率同减0.3pct至5.67%。

预制菜产品加速渗透，推进腰部客户开发

核心客户油炸与烘焙产品增速放缓，蒸煮类产品团餐渗透率提升。2024H1公司油炸类/烘焙类产品营收分别为3.74/1.70亿元，分别同减4%/8%，核心单品芝麻球受市场竞争加剧影响，增幅下降；蒸煮类产品营收为2.11亿元（同增32%），主要系公司以象形包为代表的产品受益于团餐市场快速发展，渗透率持续提升所致；菜肴类及其他产品营收为1.33亿元（同增19%），主要系公司针对核心大客户定制产品的同时，开发团餐/宴席场景。第一大客户高基数下经营承压，加大腰部客户开发。2024H1公司直营渠道营收为4.12亿元（同增9%），第一大客户收入1.88亿元（同减13%），主要系2023年同期高基数所致，上半年大客户加大促销力度，成本压力向上传导，公司计划后续加大竞价投入保证份额，6-8月大客户恢复增长，随着公司加快上新频次，大B端有望企稳，与此同时，公司着重增加腰部直营客户开发，开拓新客户增量。2024H1公司经销渠道营收为4.76亿元（同增2%），公司持续扩充销售团队及配套人员直接对接终端，助力经销商开发夜市/小火锅场景，Q3进入开学季，公司开启团餐招标，多渠道增强小B端竞争优势。

盈利预测

我们认为，大客户促销压力向上传导致使公司业绩阶段性承压，短期来看，6-8月大客户经营节奏回归正常，公司积极参与竞价保证份额，中长期来看，公司积极拓展腰部客户，叠加预制菜渗透率提升，预计持续贡献增量。根据半年报，我们调整2024-2026年EPS分别为1.42/1.66/1.93（前值为1.70/2.13/2.59）元，当前股价对应PE分别为17/14/12倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、原材料上涨风险、B端复苏不及预期、C端进展不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,901	1,997	2,166	2,362
增长率（%）	27.7%	5.1%	8.4%	9.1%
归母净利润（百万元）	134	141	165	191
增长率（%）	31.8%	5.0%	17.2%	15.9%
摊薄每股收益（元）	1.55	1.42	1.66	1.93
ROE（%）	11.0%	10.5%	11.1%	11.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	282	551	806	1,075
应收款	108	88	83	78
存货	228	191	179	166
其他流动资产	32	40	39	38
流动资产合计	651	870	1,108	1,356
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	919	882	834	782
在建工程	41	17	7	3
无形资产	75	71	68	64
长期股权投资	29	29	29	29
其他非流动资产	93	93	93	93
非流动资产合计	1,158	1,093	1,030	971
资产总计	1,809	1,963	2,138	2,327
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	222	208	202	195
其他流动负债	148	148	148	148
流动负债合计	376	362	357	350
非流动负债:				
长期借款	184	224	254	274
其他非流动负债	33	33	33	33
非流动负债合计	218	258	288	308
负债合计	593	620	644	658
所有者权益				
股本	87	99	99	99
股东权益	1,216	1,343	1,494	1,669
负债和所有者权益	1,809	1,963	2,138	2,327

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	133	139	163	189
少数股东权益	-2	-2	-2	-3
折旧摊销	58	65	62	59
公允价值变动	-1	0	0	0
营运资金变动	10	36	12	14
经营活动现金净流量	199	238	235	259
投资活动现金净流量	-292	61	59	56
筹资活动现金净流量	362	29	18	7
现金流量净额	269	328	311	321

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,901	1,997	2,166	2,362
营业成本	1,450	1,501	1,621	1,763
营业税金及附加	15	16	16	17
销售费用	89	100	106	113
管理费用	160	190	204	220
财务费用	6	-5	-11	-18
研发费用	21	22	24	26
费用合计	276	306	322	341
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	161	175	207	242
加:营业外收入	15	10	8	6
减:营业外支出	1	3	2	1
利润总额	174	182	213	247
所得税费用	42	43	50	58
净利润	133	139	163	189
少数股东损益	-2	-2	-2	-3
归母净利润	134	141	165	191

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	27.7%	5.1%	8.4%	9.1%
归母净利润增长率	31.8%	5.0%	17.2%	15.9%
盈利能力				
毛利率	23.7%	24.8%	25.1%	25.4%
四项费用/营收	14.5%	15.3%	14.9%	14.4%
净利率	7.0%	7.0%	7.5%	8.0%
ROE	11.0%	10.5%	11.1%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	32.8%	31.6%	30.1%	28.3%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	17.6	22.8	26.1	30.4
存货周转率	6.3	7.9	9.1	10.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.55	1.42	1.66	1.93
P/E	15.4	16.9	14.4	12.4
P/S	1.1	1.2	1.1	1.0
P/B	1.7	1.8	1.6	1.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。