

千味央厨 (001215.SZ)

第二季度收入同比增长 1.65%，下游餐饮表现较为疲软

优于大市

核心观点

公司 2024 上半年收入同比增长 4.87%。千味央厨公布 2024 年半年报，2024H1 实现营业总收入 8.92 亿元，同比增长 4.87%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比增长 6.14%；实现扣非归母净利润 0.59 亿元，同比增长 11.29%；2024Q2 实现营业总收入 4.29 亿元，同比增长 1.65%；实现归母净利润 0.25 亿元，同比减少 3.36%；实现扣非归母净利润 0.25 亿元，同比增长 7.77%。

核心客户增速放缓，团餐渠道渗透率加强。2024H1 公司直营/经销渠道收入分别同比增长 8.5%/1.8%，其中第一大客户贡献收入同比减少 12.57%，公司直营、经销渠道增速放缓，主因外部环境压制和 2023H1 基数较高。2024H1 公司油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类收入分别同比 -4.3%/-8.3%/+32.4%/+19.0%，油炸、烘焙收入下滑主因核心客户增速放缓、份额降低及市场竞争加剧；蒸煮类维持较高增速则主要源于团餐渠道渗透率加强。

经销渠道毛利率提升明显，激烈竞争下费率提高。2024H1 公司毛利率同比提升 2.1pct 至 25.0%，其中直营/经销渠道毛利率同比 -0.28/+4.15pct，油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类毛利率同比 +4.25/-1.53/+4.66/-4.98pct，毛利率波动预计源于 1) 核心单品供给份额变化带来的产品结构变化；2) 整合上游资源整合和生产效率提升。2024Q2 公司销售费用率/管理费用率同比 +0.5/+1.7pct 至 5.1%/10.5%，行业竞争环境较为激烈，公司加大市场费用投放力度和人员增加。

公司坚持深度服务客户，期待旺季场景恢复。面对较为激烈的市场竞争，公司计划直营渠道围绕核心品类开发客户，同时业务端拓展预制菜等品类、深度服务核心客户。下半年直营客户继续拓店，团餐、社会餐饮等中小型客户表现预计企稳，期待旺季场景恢复后公司经营改善。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期等。

盈利预测与投资建议：考虑到下游餐饮需求较为疲软，叠加行业竞争有所加剧，我们下调此前盈利预测。2024-2026 年公司实现营业总收入 20.6/22.9/25.3 亿元（前预测值为 22.3/25.7/29.2 亿元），同比 8.5%/11.0%/10.3%；2024-2026 年公司实现归母净利润 1.5/1.7/1.9 亿元（前预测值为 1.7/2.0/2.2 亿元），同比 11.2%/16.3%/11.5%；实现 EPS1.50/1.75/1.95 元；当前股价对应 PE 分别为 15.5/13.3/12.0 倍，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,489	1,901	2,063	2,290	2,525
(+/-%)	16.9%	27.7%	8.5%	11.0%	10.3%
净利润(百万元)	102	134	149	174	194
(+/-%)	15.2%	31.8%	11.2%	16.3%	11.5%
每股收益(元)	1.18	1.55	1.50	1.75	1.95
EBIT Margin	8.3%	8.7%	9.4%	9.6%	9.6%
净资产收益率 (ROE)	9.6%	11.1%	7.7%	8.4%	8.7%
市盈率 (PE)	19.8	15.1	15.5	13.3	12.0
EV/EBITDA	15.2	11.7	9.8	8.7	8.0
市净率 (PB)	1.91	1.66	1.20	1.12	1.04

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·食品加工

证券分析师：张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.33 元
总市值/流通市值	2316/1365 百万元
52 周最高价/最低价	68.32/22.40 元
近 3 个月日均成交额	46.46 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《千味央厨 (001215.SZ) - 2024 年一季度公司收入同比增长 8%，产品结构优化》——2024-05-28
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 定增顺利落地，新增产能助力长期成长》——2024-01-13
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 直营渠道收入快速增长，经营势能持续向上》——2023-10-29
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 中国领先的餐饮渠道速冻面米制品供应商》——2023-01-03

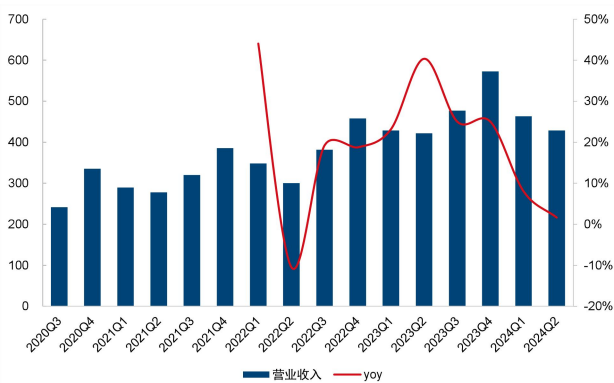
公司 2024 上半年收入同比增长 4.87%。千味央厨公布 2024 年半年报，2024H1 实现营业总收入 8.92 亿元，同比增长 4.87%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比增长 6.14%；实现扣非归母净利润 0.59 亿元，同比增长 11.29%；2024Q2 实现营业总收入 4.29 亿元，同比增长 1.65%；实现归母净利润 0.25 亿元，同比减少 3.36%；实现扣非归母净利润 0.25 亿元，同比增长 7.77%。

核心客户增速放缓，团餐渠道渗透率加强。2024H1 公司直营/经销渠道收入分别同比增长 8.5%/1.8%，其中第一大客户贡献收入同比减少 12.57%，公司直营、经销渠道增速放缓，主因外部环境压制和 2023H1 基数较高。2024H1 公司油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类收入分别同比-4.3%/-8.3%/+32.4%/+19.0%，油炸、烘焙收入下滑主因核心客户增速放缓、份额降低及市场竞争加剧；蒸煮类维持较高增速则主要源于团餐渠道渗透率加强。

经销渠道毛利率提升明显，激烈竞争下费率提高。2024H1 公司毛利率同比提升 2.1pct 至 25.0%，其中直营/经销渠道毛利率同比-0.28/+4.15pct，油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类毛利率同比+4.25/-1.53/+4.66/-4.98pct，毛利率波动预计源于 1) 核心单品供给份额变化带来的产品结构变化；2) 整合上游资源整合和生产效率提升。2024Q2 公司销售费用率/管理费用率同比+0.5/+1.7pct 至 5.1%/10.5%，行业竞争环境较为激烈，公司加大市场费用投放力度和人员增加。

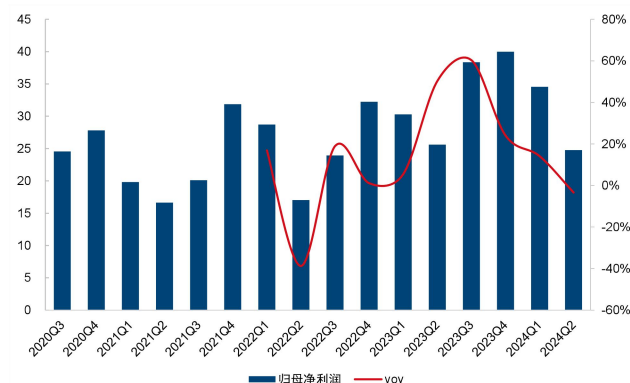
公司坚持深度服务客户，期待旺季场景恢复。面对较为激烈的市场竞争，公司计划直营渠道围绕核心品类开发客户，同时业务端拓展预制菜等品类、深度服务核心客户。下半年直营客户继续拓店，团餐、社会餐饮等中小型客户表现预计企稳，期待旺季场景恢复后公司经营改善。

图1：单季度营业收入（百万元）及增速

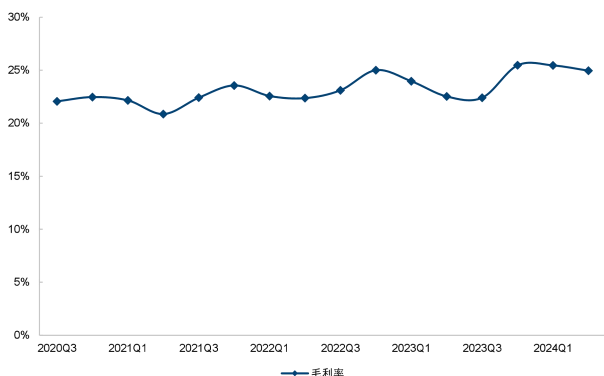


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

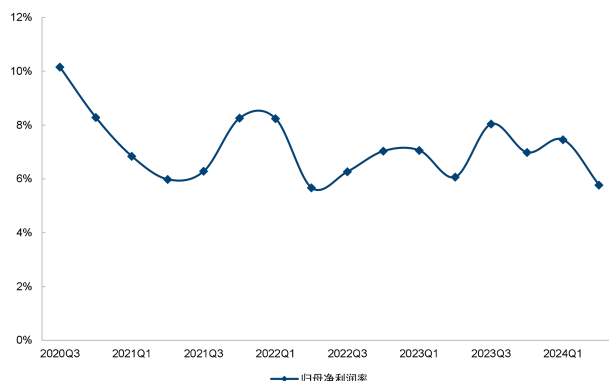
图2：单季度归母净利润（百万元）及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 单季度毛利率变化


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季度归母净利润率变化


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

考虑到下游餐饮需求较为疲软, 叠加行业竞争有所加剧, 我们下调此前盈利预测。2024-2026 年公司实现营业总收入 20.6/22.9/25.3 亿元 (前预测值为 22.3/25.7/29.2 亿元), 同比 8.5%/11.0%/10.3%; 2024-2026 年公司实现归母净利润 1.5/1.7/1.9 亿元 (前预测值为 1.7/2.0/2.2 亿元), 同比 11.2%/16.3%/11.5%; 实现 EPS1.50/1.75/1.95 元; 当前股价对应 PE 分别为 15.5/13.3/12.0 倍, 维持优于大市评级。

表1: 盈利预测调整表

项目	原预测 (调整前)			现在预测			调整幅度		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2225	2565	2922	2063	2290	2525	-162	-276	-396
收入同比增速%	17.08%	15.27%	13.89%	8.55%	10.97%	10.29%	-8.53%	-4.30%	-3.60%
毛利率%	23.9%	24.0%	24.0%	25.5%	25.5%	25.5%	1.6%	1.6%	1.5%
销售费用率%	4.53%	4.53%	4.53%	4.93%	4.83%	4.83%	0.40%	0.30%	0.30%
净利率%	7.51%	7.68%	7.46%	7.24%	7.59%	7.67%	-0.27%	-0.09%	0.21%
归母净利润 (百万元)	167	197	218	149	174	194	-18	-23	-24
归母净利润同比增速%	24.39%	17.94%	10.58%	11.23%	16.34%	11.47%	-13.16%	-1.59%	0.89%
EPS (元)	1.68	1.98	2.19	1.50	1.75	1.95	-0.18	-0.23	-0.24

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表 (2024 年 8 月 28 日)

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				2024E	2025E	2024E	2025E		
001215.SZ	千味央厨	16.82	23.33	1.50	1.75	15.51	13.33	23.16	优于大市
603345.SH	安井食品	13.65	71.92	5.45	6.04	13.20	11.91	210.94	优于大市
300973.SZ	立高食品	38.82	22.91	0.69	1.68	33.04	13.67	38.80	不适用
605089.SH	味知香	20.53	17.66	1.03	0.89	17.09	19.91	24.37	不适用

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理, 立高、味知香为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	381	282	785	846	1035	营业收入	1489	1901	2063	2290	2525
应收款项	73	108	117	130	144	营业成本	1140	1450	1536	1705	1880
存货净额	182	228	235	260	287	营业税金及附加	12	15	17	19	20
其他流动资产	33	32	35	39	43	销售费用	58	89	102	111	122
流动资产合计	670	651	1172	1275	1509	管理费用	139	160	188	206	227
固定资产	733	960	1158	1241	1212	研发费用	16	21	27	30	33
无形资产及其他	38	75	72	69	66	财务费用	2	6	(1)	(7)	(9)
投资性房地产	116	93	93	93	93	投资收益	0	(1)	0	0	0
长期股权投资	30	29	29	29	29	资产减值及公允价值变动	(0)	(1)	0	0	0
资产总计	1587	1809	2525	2708	2910	其他收入	(13)	(18)	(27)	(30)	(33)
短期借款及交易性金融负债	27	10	0	0	0	营业利润	123	161	194	225	251
应付款项	191	222	229	253	279	营业外净收支	6	13	0	0	0
其他流动负债	132	144	151	167	185	利润总额	129	174	194	225	251
流动负债合计	350	376	380	420	464	所得税费用	28	42	46	54	60
长期借款及应付债券	146	184	184	184	184	少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他长期负债	29	33	33	33	33	归属于母公司净利润	102	134	149	174	194
长期负债合计	176	218	218	218	218	现金流量表 (百万元)					
负债合计	526	593	597	638	681	净利润	102	134	149	174	194
少数股东权益	0	0	(1)	(3)	(5)	资产减值准备	(1)	0	(0)	(0)	0
股东权益	1061	1215	1929	2073	2233	折旧摊销	44	58	105	121	131
负债和股东权益总计	1587	1809	2525	2708	2910	公允价值变动损失	0	1	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	2	6	(1)	(7)	(9)
每股收益	1.18	1.55	1.50	1.75	1.95	营运资本变动	(46)	(10)	(5)	(2)	(1)
每股红利	0.23	0.27	0.26	0.30	0.33	其它	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)
每股净资产	12.24	14.02	19.43	20.88	22.50	经营活动现金流	100	181	247	291	322
ROIC	8.62%	9.47%	10%	11%	12%	资本开支	0	(283)	(300)	(200)	(100)
ROE	9.61%	11.05%	8%	8%	9%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	23%	24%	26%	26%	26%	投资活动现金流	(30)	(282)	(300)	(200)	(100)
EBIT Margin	8%	9%	9%	10%	10%	权益性融资	0	0	590	0	0
EBITDA Margin	11%	12%	14%	15%	15%	负债净变化	112	38	0	0	0
收入增长	17%	28%	9%	11%	10%	支付股利、利息	(20)	(23)	(26)	(30)	(33)
净利润增长率	15%	32%	11%	16%	11%	其它融资现金流	(205)	(28)	(10)	0	0
资产负债率	33%	33%	24%	23%	23%	融资活动现金流	(21)	2	555	(30)	(33)
股息率	1.0%	1.1%	1.3%	1.5%	1.6%	现金净变动	49	(99)	502	61	189
P/E	19.8	15.1	15.5	13.3	12.0	货币资金的期初余额	332	381	282	785	846
P/B	1.9	1.7	1.2	1.1	1.0	货币资金的期末余额	381	282	785	846	1035
EV/EBITDA	15.2	11.7	9.8	8.7	8.0	企业自由现金流	0	(110)	(53)	86	215
						权益自由现金流	0	(100)	(62)	91	222

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032