



# 千味央厨 (001215.SZ): 大客户增速分化明显, 小 B 弱复苏, 线上增速超预期

2024 年 8 月 29 日

推荐/维持

千味央厨

公司报告

公司 2024 年 1-6 月实现营收 8.92 亿元, 同比+4.87%; 归母净利润 5932.81 万元, 同比+6.14%, 扣非归母净利润 5872.01 万元, 同比+11.29%。24 年 Q2 公司实现营业总收入 4.29 亿元, 同比+1.65%; 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比-3.36%, 扣非归母净利润 0.25 亿元, 同比+7.77%。

**线上高增, 公司着重开发腰部大客户, 有效对冲前两大客户收入下降影响。**24 年 H1 公司直营渠道同比+8.54%。今年上半年, 公司对第一大客户和第二大客户营收分别同比-12.57%/ -6.59%。连锁餐饮自身面临经营压力, 向上游压价及份额切分使得公司对第一及第二大客户经营承压, 因此, 公司着重增加对腰部直营客户的开发力度, 截至报告期末, 公司大客户数量为 178 家, 同比增加 21.09%。公司对第三至第五大客户增速较高, 分别同比增长 105.21%/38.59%/943.38%, 公司上半年直营渠道依然取得较好增长。此外, 公司线上渠道实现营收 3085.85 万元, 同比+81.03%, 主要得益于公司年节宴席产品受到线上消费者青睐。在餐饮恢复不及预期的压力下, 公司提高了经销商渠道建设力度, 增加了销售及市场的人员数量, 带领经销商业务团队开发二批和终端网络, 并通过试吃推广、会议营销等多种方式帮助经销商拓客。24H1 公司经销渠道同比+1.77%。展望全年, 推测前两大客户的增速依然受限, 不过公司不断证明自己拓展大客户的能力, 我们认为连锁业态上游速冻米面行业成长空间确定, 仍看好公司在直营渠道的发展。小 B 虽然抗风险能力偏弱, 恢复相对大 B 较慢, 但今年处于稳步复苏过程。

**蒸煮类产品、菜肴及其它产品增长较好, 油炸及烘焙下降。**从产品来看, 得益于以象形包为代表的产品受益于团餐市场快速发展, 公司上半年蒸煮类同比增长 32.4%, 营业收入达到 2.11 亿元; 菜肴类营业收入为 1.33 亿元, 同比增长 18.99%, 主要因为公司一方面针对核心大客户提供部分定制预制菜产品, 另一方面向经销商渠道提供部分适合团餐、宴席场景的预制菜产品。油炸类产品增长乏力, 营业收入为 3.74 亿元, 同比下降 4.26%; 烘焙类营收 1.70 亿元, 同比下降 8.34%, 推测是因为蛋挞在核心大客户的份额降低。公司未来将继续加大对夜市小吃、快餐、咖啡、茶饮连锁类客户的开发力度, 加大预制菜的定制化研发力度、加大宴席渠道预制菜的培育力度。我们认为, 烘焙及预制菜都有广阔的发展空间, 长期来看, 依然有望给公司带来持续的增长。

2024 年 Q2 公司毛利率 24.95%, 同比上升 2.43 个百分点, 毛利率的提升主要来自于公司对原料及其他生产成本的有效控制、规模化效应及智能化的提升。公司费用端略有增加, 24Q2 销售/管理/研发费用率分别为 5.13%/10.47%/1.28%, 同比+0.48/+1.65/+0.24pct。Q2 净利润率 5.67%, 同比-0.3pct。目前餐饮消费出现好转迹象但速冻米面行业竞争压力依然较大, 我们推测为了应对竞争, 保持市场份额, 公司净利率或持续承压。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们认为, 虽然现有大客户增长出现压力, 但公司

## 公司简介:

郑州千味央厨食品股份有限公司的主营业务为面向餐饮企业的速冻米制品的研发、生产和销售。公司的主要产品为油条、芝麻球、蛋挞皮、地瓜丸、卡通包。2019 年, 公司荣获百胜中国“质量管理贡献奖”、“金厨师奖”和“技术研发奖”等荣誉。

资料来源: 公司公告、同花顺

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

2024-09-12: 股东大会召开

资料来源: 公司公告、同花顺

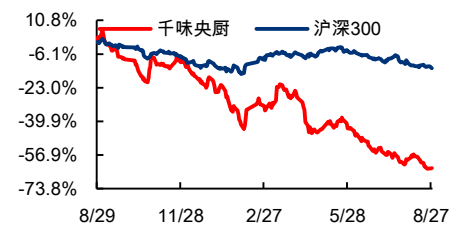
## 发债及交叉持股介绍:

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	67.88-23.08
总市值 (亿元)	23.16
流通市值 (亿元)	13.65
总股本/流通 A 股 (万股)	9,927/9,927
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.69

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师: 孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070004

## 分析师: 王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070003

拓展大客户的能力得到验证, 预制菜及线上表现超预期, 有望带动业绩增长。经销渠道在今年有望进一步恢复。短期来看, 行业竞争较激烈, 公司对第一、二大客户增长存在压力, 我们略微下调 24-26 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年净利润分别为 1.52、1.74 和 1.99 亿元, 对应 EPS 分别为 1.53、1.75 和 2.01 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 15、13 和 12 倍, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 消费能力及消费需求下降, 餐饮业复苏低于预期; 前三大客户的经营风险间接影响公司对大客户销售额; 食品安全风险等。

### 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,488.62	1,900.83	2,060.52	2,388.13	2,635.78
增长率 (%)	16.86%	27.69%	8.40%	15.90%	10.37%
归母净利润 (百万元)	101.91	134.27	152.08	173.56	199.05
增长率 (%)	15.20%	31.76%	13.26%	14.12%	14.69%
净资产收益率 (%)	9.61%	11.05%	10.49%	10.40%	10.38%
每股收益 (元)	1.20	1.58	1.53	1.75	2.01
PE	19.44	14.77	15.23	13.34	11.63
PB	1.91	1.66	1.60	1.39	1.21

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
<b>流动资产合计</b>	670	651	973	1320	1697	<b>营业收入</b>	1489	1901	2061	2388	2636		
货币资金	381	282	589	874	1207	<b>营业成本</b>	1140	1450	1542	1803	1989		
应收账款	67	99	100	120	130	营业税金及附加	12	15	17	19	22		
其他应收款	7	4	5	5	6	营业费用	58	89	107	119	127		
预付款项	8	9	12	14	17	管理费用	139	160	185	203	219		
存货	182	228	245	285	315	财务费用	2	6	5	5	4		
其他流动资产	24	23	23	23	22	研发费用	16	21	25	30	37		
<b>非流动资产合计</b>	917	1158	1090	1018	939	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	30	29	29	29	29	公允价值变动收益	-0.42	-0.51	0.00	0.00	0.00		
固定资产	633	919	845	772	698	投资净收益	0.02	-0.81	-0.26	-0.35	-0.47		
无形资产	38	75	71	66	62	加: 其他收益	2.04	2.93	3.00	3.00	3.00		
其他非流动资产	32	14	21	22	19	<b>营业利润</b>	123	161	181	210	242		
<b>资产总计</b>	1587	1809	2063	2338	2636	营业外收入	6.87	14.53	10.70	12.62	11.66		
<b>流动负债合计</b>	350	376	405	461	510	营业外支出	0.94	1.45	1.06	1.15	1.22		
短期借款	15	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	129	174	191	222	252		
应付账款	191	222	244	279	311	所得税	28	42	40	50	55		
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	101	133	151	172	198		
一年内到期的非流动负债	12	10	10	10	10	少数股东损益	-1	-2	-1	-2	-1		
<b>非流动负债合计</b>	176	218	208	210	211	归属母公司净利润	102	134	152	174	199		
长期借款	147	184	184	184	184	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
<b>负债合计</b>	526	593	614	672	722	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	0	0	-1	-2	-4	营业收入增长	16.86%	27.69%	8.40%	15.90%	10.37%		
实收资本 (或股本)	87	87	99	99	99	营业利润增长	10.59%	30.57%	12.48%	16.10%	15.06%		
资本公积	565	580	622	668	718	归属于母公司净利润增长	15.20%	31.76%	13.26%	14.12%	14.69%		
未分配利润	417	526	667	827	1011	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	1061	1215	1450	1669	1918	毛利率 (%)	23.41%	23.70%	25.17%	24.49%	24.55%		
<b>负债和所有者权益</b>	1587	1809	2063	2338	2636	净利率 (%)	6.78%	6.97%	7.32%	7.20%	7.50%		
<b>现金流量表</b>		单位: 百万元					总资产净利润 (%)						
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE (%)							
						9.61%							
<b>经营活动现金流</b>	211	199	253	251	291	<b>偿债能力</b>							
净利润	101	133	151	172	198	资产负债率 (%)	33%	33%	30%	29%	27%		
折旧摊销	51.49	66.36	81.41	81.68	81.89	流动比率	1.91	1.73	2.40	2.86	3.32		
财务费用	2	6	5	5	4	速动比率	1.39	1.12	1.80	2.24	2.71		
应收帐款减少	-4	-32	-1	-20	-10	<b>营运能力</b>							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.02	1.12	1.06	1.09	1.06		
<b>投资活动现金流</b>	-251	-292	-11	-7	-3	应收账款周转率	23	23	21	22	21		
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	应付账款周转率	8.89	9.20	8.85	9.14	8.94		
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>							
投资收益	0	-1	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	1.20	1.58	1.53	1.75	2.01		
<b>筹资活动现金流</b>	88	-5	65	40	46	每股净现金流 (最新摊薄)	0.56	-1.13	3.09	2.87	3.36		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	12.24	14.02	14.61	16.81	19.33		
长期借款增加	112	38	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	0	0	13	0	0	P/E	19.44	14.77	15.23	13.34	11.63		
资本公积增加	18	15	43	45	50	P/B	1.91	1.66	1.60	1.39	1.21		
<b>现金净增加额</b>	48	-98	306	285	334	EV/EBITDA	10.72	8.58	7.26	5.58	4.02		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	食品饮料行业: 长风破浪会有时—2024 年中期策略报告	2024-08-01
行业普通报告	食品饮料行业: 国际奶价持续震荡, 国内奶价仍处下行周期	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业: 白酒消费税改革的思考	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业: 头部酒企传递发展信心, 酒企齐心稳定市场秩序	2024-07-03
行业普通报告	食品饮料行业: 618 数据体现消费弱复苏, 部分食品饮料公司线上表现不俗	2024-06-27
行业普通报告	食品饮料行业: 茅台稳定批价组合拳出击, 将稳定市场预期	2024-06-25
行业普通报告	食品饮料行业: 关注价格回升对酒类价格影响	2024-06-13
公司普通报告	千味央厨 (001215.SZ): 大 B 短期承压, 公司成长仍可期	2024-05-09
行业普通报告	食品饮料行业: 美降息预期加强, 利好白酒资产定价	2024-05-08
公司普通报告	千味央厨 (001215): 定增方案获批, 助力公司稳健增长	2023-11-30
公司普通报告	千味央厨 (001215): 直营增速亮眼, 产品结构持续优化	2023-09-01
公司普通报告	千味央厨 (001215): 22 年稳健增长, 23 年更上一层楼	2023-04-21

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

### 王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526