

千味央厨 (001215.SZ)

Q2 需求承压影响营收增长，成本红利提振毛利表现

事件：公司披露 2024 年半年度业绩：24 年 H1 公司实现营收 8.92 亿元，同比+4.87%；归母净利润 0.59 亿元，同比+6.14%；扣非归母净利润 0.59 亿元，同比+11.92%。其中，24Q2 营收 4.29 亿元，同比+1.65%；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%。整体而言，H1 需求压力、竞争加剧影响公司增长节奏。

➤ 预制菜、蒸煮类增长较好，线上渠道持续放量

分产品看，公司 H1 油炸类、烘焙类、蒸煮类、菜肴类及其他产品营收分别同比-4.26%/-8.34%/+32.4%/+18.99%；其中，油炸类同比下滑主要系核心客户放缓、核心单品竞争加剧，而烘焙类下滑明显主要系主力产品在核心客户份额下降、订单同比减少所致；蒸煮类增长显著主要依赖于象形包等在团餐渠道放量；菜肴类增长较快得益于 B 端预制菜提速，包括 to 大 B、团餐宴席场景。分渠道看，H1 公司经销、直销渠道营收分别同比+1.77%/+8.54%，其中线上渠道营收达到 3086 万元，同增 81%。分区域看，H1 长江以北、长江以南营收分别同比+2.95%/+5.2%。报告期内，公司北区、南区经销商变动-34/-84 家，主要系销售节奏影响。

➤ 成本改善、产品结构优化驱动 Q2 毛利率持续改善

盈利方面，Q2 公司毛利率为 24.95%，同比+2.43pct，预计主要系成本优化叠加产品结构改善，其中 24 年包菜、鲜包菜丝等原材料含税价格分别同比-46.99%/-43.46%，同时 24H1 经销渠道、线上渠道毛利率同比+4.16%/+10.38pct。费用端有所抬升，Q2 四项费率合计同比+1.92pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.48%/+1.65%/+0.24%/-0.45pct，其中管理费用率上升，预计主要系职工薪酬增加等。此外，Q2 公司归母净利率为 5.77%，同比-0.3pct，而 Q2 扣非归母净利率为 5.84%，同比+0.33pct。

➤ 需求波动影响短期业绩，渠道梳理重拾增长势能

首先，24H1 受需求疲软、竞争加剧等影响，公司在大、小 B 经营端均面临较大增长压力。其中，大 B 面临餐饮客单价下滑并向供应链传导的压力；对此，公司积极推新、拓客，尤其是加大开发区域连锁等腰部客户；在小 B 端，预计团餐渠道增长韧性较强。中长期看，公司内外部利益相关者绑定，未来发展模式清晰，大、小 B 有效联动有望持续孵化大单品，并共同构成公司增长闭环；其中，预计小 B 渠道系公司未来增长弹性的关键。

盈利预测与投资建议：由于餐饮需求承压、公司增长放缓，故下调公司 2024-26 年归母净利润分别为 1.45/1.76/2.12 亿元（前值为 1.78/2.24/2.78），分别同比+8%/+21%/+19%。考虑到公司客户结构优，内部发展势能高，维持“买入”评级。

➤ 风险提示：

食品质量安全、大客户不及预期、主要原材料价格波动等

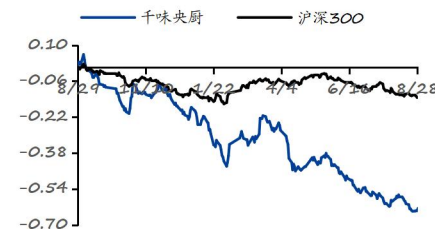
买入（维持评级）

当前价格：23.93 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	99.27/58.50
流通 A 股市值(百万元)	1,399.82
每股净资产(元)	17.98
资产负债率(%)	17.18
一年内最高/最低价(元)	68.32/22.40

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师：童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人：周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q1 业绩波动不改长期价值，回购注销夯实底部信心——2024.04.29
- 2、千味央厨：产能落地夯实扩张步伐，大、小 B 相互接力驱动主业持续稳增——2023.10.25
- 3、千味央厨：餐饮链持续复苏驱动业绩高增，产品渠道双管齐下打开成长空间——2023.08.30

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,489	1,901	2,046	2,352	2,682
增长率	17%	28%	8%	15%	14%
净利润(百万元)	102	134	145	176	210
增长率	15%	32%	8%	21%	19%
EPS(元/股)	1.03	1.35	1.46	1.77	2.12
市盈率(P/E)	23.3	17.7	16.4	13.5	11.3
市净率(P/B)	2.2	2.0	1.7	1.6	1.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	282	479	671	844	营业收入	1,901	2,046	2,352	2,682
应收票据及账款	104	100	96	102	营业成本	1,450	1,530	1,754	1,995
预付账款	9	23	26	30	税金及附加	15	17	19	22
存货	228	220	243	283	销售费用	89	107	122	137
合同资产	0	0	0	0	管理费用	160	185	207	233
其他流动资产	27	20	24	27	研发费用	21	23	26	29
流动资产合计	651	843	1,060	1,286	财务费用	6	-1	-2	-5
长期股权投资	29	29	29	29	信用减值损失	0	-1	-1	0
固定资产	919	902	907	899	资产减值损失	0	0	-1	0
在建工程	41	41	31	53	公允价值变动收益	-1	0	0	0
无形资产	75	81	91	105	投资收益	-1	1	1	1
商誉	11	11	11	11	其他收益	3	2	2	2
其他非流动资产	82	88	93	98	营业利润	161	188	228	274
非流动资产合计	1,158	1,152	1,162	1,195	营业外收入	14	4	4	4
资产合计	1,809	1,995	2,222	2,481	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	174	191	231	277
应付票据及账款	222	245	286	331	所得税	42	46	55	67
预收款项	0	0	0	0	净利润	132	145	176	210
合同负债	6	8	9	11	少数股东损益	-2	0	0	0
其他应付款	88	88	88	88	归属母公司净利润	134	145	176	210
其他流动负债	59	62	65	68	EPS (按最新股本摊薄)	1.35	1.46	1.77	2.12
流动负债合计	376	403	448	498					
长期借款	184	185	215	245					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	33	33	33	33					
非流动负债合计	218	219	249	279					
负债合计	593	622	697	776					
归属母公司所有者权益	1,215	1,373	1,525	1,704					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,216	1,373	1,525	1,704					
负债和股东权益	1,809	1,995	2,222	2,481					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	199	255	272	284
现金收益	205	223	253	287
存货影响	-46	9	-23	-40
经营性应收影响	-38	-10	2	-9
经营性应付影响	29	23	41	45
其他影响	49	10	0	1
投资活动现金流	-292	-72	-88	-114
资本支出	-331	-68	-83	-110
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	38	-4	-5	-4
融资活动现金流	-5	14	8	3
借款增加	21	1	30	30
股利及利息支付	-23	-32	-40	-49
股东融资	0	13	0	0
其他影响	-3	32	18	22

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	27.7%	7.6%	15.0%	14.0%
EBIT 增长率	38.3%	5.5%	20.7%	18.7%
归母公司净利润增长率	31.8%	8.1%	21.3%	19.4%
获利能力				
毛利率	23.7%	25.2%	25.4%	25.6%
净利率	7.0%	7.1%	7.5%	7.8%
ROE	11.0%	10.6%	11.5%	12.3%
ROIC	12.4%	12.4%	13.4%	14.2%
偿债能力				
资产负债率	32.8%	31.2%	31.4%	31.3%
流动比率	1.7	2.1	2.4	2.6
速动比率	1.1	1.5	1.8	2.0
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1
应收账款周转天数	16	17	15	13
存货周转天数	51	53	48	48
每股指标 (元)				
每股收益	1.35	1.46	1.77	2.12
每股经营现金流	2.00	2.57	2.74	2.86
每股净资产	12.24	13.83	15.36	17.16
估值比率				
P/E	18	16	13	11
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	40	36	32	28

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。本报告清晰准确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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn