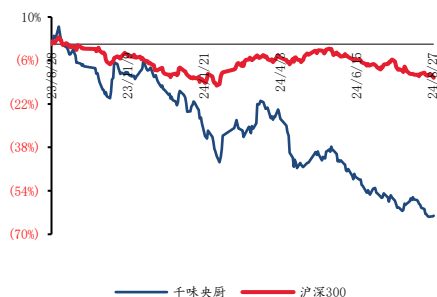


千味央厨：短期经营仍有承压，积极调整蓄力长远发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	0.99/0.99
总市值/流通(亿元)	23.16/23.16
12个月内最高/最低价(元)	68.32/22.4

相关研究报告

<<千味央厨：短期增长承压，积极调整恢复向上势能可期>>—2024-05-07

<<千味央厨：Q3大B延续高增，业绩符合预期>>—2023-10-26

<<千味央厨：大小B双轮驱动，餐饮市场大有可为>>—2023-06-13

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

事件：公司发布2024年中报，公司24H1实现收入8.92亿元，同比增长4.87%，归母净利润0.59亿元，同比增长6.14%，扣非净利润0.59亿元，同比增长11.29%。其中Q2实现收入4.29亿元，同比+1.65%，归母净利润0.25亿元，同比-3.36%，扣非净利润0.25亿元，同比+7.77%。

下游餐饮需求承压加上竞争加剧影响，Q2收入表现较疲软。分渠道看，2024H1公司经销/直营分别实现收入4.76/4.12亿元，分别同比+1.8%/+8.5%，大B增长放缓与公司在核心客户中份额下跌以及去年高基数有关，第一大客户以及第二大客户订单额分别同比-12.6%/-6.6%；小B端由于春节前经销商备货积极，但下游餐饮恢复增长不及预期、行业竞争加剧导致库存高企，Q2消化库存影响整体表现。分产品看，H1公司油炸类、烘焙类、蒸煮类、菜肴类分别实现收入3.74/1.70/2.11/1.33亿元，分别同比-4.3%/-8.3%/+32.4%/+19.0%。油炸类及烘焙类产品下滑主因在核心客户中订单额减少所致，以及核心单品市场竞争加剧所致。同时蒸煮类产品在团餐、宴席渠道渗透率逐步提升，公司针对核心大客户供应部分定制预制菜产品，蒸煮类、菜肴类产品获得快速增长。

小B渠道毛利率提升，带动整体盈利水平保持稳定。2024H1公司毛利率同比提升2.0pct至25.2%，其中Q2毛利率同比提升2.4pct至25.0%，毛利率提升主因油脂等原材料成本下降，小B端油炸类及蒸煮类产品毛利率提升，小B毛利率同比提升4.2pct至28.0%，其中油炸类及蒸煮类毛利率分别同比提升4.2/+4.7pct。费用方面，Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.5/+1.7/+0.2/-0.5pct，其中销售费用率提升与线上销售投入增加以及品鉴会投入增加所致，管理费用率提升主因员工数量及薪酬增加。综上因素，公司Q2归母净利率同比-0.3pct至5.8%，剔除政府补助影响，公司Q2扣非净利率同比+0.3pct至5.8%，盈利水平整体保持稳定。

短期需求承压，积极调整蓄力长远发展。展望下半年，大B客户经营韧性强，但面临整体高性价比消费需求趋势，大B客户多选择以价换量方式实现增长，对上游供应商成本提出更高要求。公司考虑长远发展保持整体价盘稳定，预计将坚持大客户推新加速，以及加大区域连锁客户开发力度的策略获得更多增量。即使头部大客户订单份额有所丢失加上去年高基数影响，但公司积极发力腰部大客户获取增量，

海底捞、塔斯汀等大客户新品导入顺利，有望补齐头部客户订单减少带来的缺口。小B端公司将调整销售策略积极应对市场竞争，今年新推杂粮蛋仔糕、黄金脆等新品，预计在大单品发力以及新品持续导入的带动下，有望拉动整体增长。利润端，考虑到餐饮需求较疲软、市场竞争趋烈的情况下，预计费用投放力度加大。

盈利预测：我们预计 2024-2026 年实现收入 20.49/23.02/26.02 亿元，同比增长 7.8%/12.3%/13.0%，实现归母净利润 1.45/1.63/1.86 亿元，同比+8.2%/12.5%/14.1%，对应 PE 16/14/12X。我们按照 2024 年业绩给 20 倍 PE，一年目标价 29.2 元，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新客户开发不及预期；新品上市不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,901	2,049	2,302	2,602
营业收入增长率(%)	27.69%	7.82%	12.31%	13.04%
归母净利（百万元）	134	145	163	186
净利润增长率(%)	31.43%	8.15%	12.48%	14.14%
摊薄每股收益（元）	1.58	1.46	1.65	1.88
市盈率（PE）	33.42	15.95	14.18	12.42

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	381	282	906	997	1,116
应收和预付款项	75	113	104	117	132
存货	182	228	247	279	314
其他流动资产	31	27	33	35	36
流动资产合计	670	651	1,291	1,428	1,599
长期股权投资	30	29	53	75	97
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	633	919	921	920	914
在建工程	100	41	102	161	221
无形资产开发支出	38	75	74	74	73
长期待摊费用	36	23	23	23	23
其他非流动资产	750	722	1,401	1,541	1,713
资产总计	1,587	1,809	2,574	2,793	3,041
短期借款	15	0	0	0	0
应付和预收款项	191	222	250	280	317
长期借款	147	184	184	184	184
其他负债	174	187	236	263	290
负债合计	526	593	671	728	791
股本	87	87	99	99	99
资本公积	565	580	1,142	1,142	1,142
留存收益	457	576	722	885	1,071
归母公司股东权益	1,061	1,215	1,905	2,068	2,255
少数股东权益	0	0	-1	-3	-5
股东权益合计	1,061	1,216	1,904	2,065	2,250
负债和股东权益	1,587	1,809	2,574	2,793	3,041

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	211	199	287	256	283
投资性现金流	-251	-292	-200	-164	-165
融资性现金流	88	-5	537	0	0
现金增加额	48	-98	624	91	119

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,489	1,901	2,049	2,302	2,602
营业成本	1,140	1,450	1,537	1,731	1,951
营业税金及附加	12	15	17	20	22
销售费用	58	89	102	117	130
管理费用	139	160	191	212	239
财务费用	2	6	0	0	0
资产减值损失	0	0	1	1	1
投资收益	0	-1	0	0	0
公允价值变动	0	-1	0	0	0
营业利润	123	161	183	204	234
其他非经营损益	6	13	5	5	5
利润总额	129	174	189	210	240
所得税	28	42	45	48	55
净利润	101	133	144	162	184
少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-2
归母股东净利润	102	134	145	163	186

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	23.41%	23.70%	25.00%	24.80%	25.00%
销售净利率	6.86%	7.06%	7.09%	7.10%	7.17%
销售收入增长率	16.86%	27.69%	7.82%	12.31%	13.04%
EBIT 增长率	8.42%	33.68%	12.53%	11.19%	14.15%
净利润增长率	15.49%	31.43%	8.15%	12.48%	14.14%
ROE	9.63%	11.05%	7.62%	7.90%	8.27%
ROA	6.44%	7.42%	5.64%	5.85%	6.13%
ROIC	7.91%	9.04%	6.87%	7.17%	7.57%
EPS (X)	1.20	1.58	1.46	1.65	1.88
PE (X)	54.63	33.42	15.95	14.18	12.42
PB (X)	5.36	3.77	1.22	1.12	1.03
PS (X)	3.82	2.41	1.13	1.01	0.89
EV/EBITDA (X)	29.49	18.86	5.85	5.04	4.17

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。