

2024年09月06日

**买入（维持）**  
报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人

吴康辉

wkh@longone.com.cn

数据日期	2024/09/05
收盘价	24.40
总股本(万股)	9,927
流通A股/B股(万股)	9,838/0
资产负债率(%)	17.18%
市净率(倍)	1.36
净资产收益率(加权)	3.44
12个月内最高/最低价	64.53/22.40



### 相关研究

《千味央厨（001215）：大B短期承压，关注小B表现——公司简评报告》  
2024.05.13

《千味央厨（001215）：业绩持续高增，产品渠道齐发力——公司简评报告》  
2023.10.25

《千味央厨（001215）：大B复苏强劲，业绩实现高增——公司简评报告》  
2023.09.07

# 千味央厨（001215）：大B积极开拓腰部客户，小B承压期待后续改善

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件：**公司发布2024年半年报，2024H1实现营业收入8.92亿元（同比+4.87%，全文同），归母净利润5932.81万元（+6.14%）；其中2024Q2营业收入4.29亿元（+1.65%），归母净利润2475.30万元（-3.36%）。
- **大B积极开拓腰部客户，小B短期弱需求下承压。**1) **分产品**，2024H1油炸类实现营收3.74亿元（-4.26%），主要系外部餐饮市场疲软，及竞争加剧，油炸类产品在核心客户的增速变缓所致。蒸煮类实现营收2.11亿元（+32.40%），受益于象形包在团餐市场渗透率的提升。烘焙类实现营收1.70亿元（-8.34%），主要系高基数和在核心大客户的份额降低所致。菜肴类及其他实现营收1.33亿元（+18.99%），一方面受益于在大B有所放量，另一方面为小B团餐、宴席场景的预制菜产品增加。2) **分渠道**，直营实现收入4.12亿元（+8.54%），主要系公司增加腰部客户的开发力度，2024H1公司大客户数量为178家（+21.09%）。经销实现收入4.76亿元（+1.77%），宴席场景拖累所致。
- **毛利率稳步提升，费用投放增加，净利率略降。**2024Q2毛利率为24.95%（+2.43pct），一方面受益于原材料价格的下降，另一方面为产品结构优化，高毛利的蒸煮类占比提高。从费用端来看，2024Q2销售费率为5.13%（+0.48pct），主要系行业竞争较激烈，人员和平台使用费增加，管理费率为10.47%（+1.65pct），主要为人员薪酬增加，研发费率和财务费率分别为1.28%（+0.24%），-0.18%（-0.45%）。综上，2024Q2净利率5.67%（-0.30pct）。
- **夯实内功应对外部挑战，期待下半年经营改善。**公司上半年经营承压，一是大B市场份额降低，叠加高基数，二是小B行业景气度下行，外部竞争环境加剧。展望下半年，公司坚持聚焦核心大单品策略，一方面着重发力休闲油条细分赛道，持续扩大油条规模，实现横向拓品类，另一方面通过提升蒸煎饺品质，满足中、小学团餐的需求，达到纵向拓场景，期待下半年经营改善。
- **投资建议：**公司经营压力延续，伴随着餐饮维持弱复苏阶段和行业竞争加剧，适当调整公司盈利预测，预计2024/2025/2026年归母净利润分别为1.45/1.78/2.04亿元（前值1.64/1.98/2.31亿元），同比增速分别为8.22%/22.39%/14.86%，对应EPS为1.46/1.79/2.06元（前值1.65/1.99/2.32元），对应PE为16.67/13.62/11.86倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全的风险；原材料价格波动的风险；新品开拓不及预期的风险；B端市场竞争加剧。

## 盈利预测与估值

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,900.83	2,030.94	2,284.66	2,538.74
同比增速	27.69%	6.84%	12.49%	11.12%
归母净利润	134.27	145.31	177.85	204.28
同比增速	31.43%	8.22%	22.39%	14.86%
EPS(元)	1.35	1.46	1.79	2.06
P/E	18.04	16.67	13.62	11.86

资料来源：携宁，东海证券研究所，2024年9月5日

## 附录：三大报表预测值

### 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,901	2,031	2,285	2,539
%同比增速	28%	7%	12%	11%
营业成本	1,450	1,544	1,733	1,921
毛利	451	487	552	617
%营业收入	24%	24%	24%	24%
税金及附加	15	16	18	21
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	89	96	106	114
%营业收入	5%	5%	5%	5%
管理费用	160	173	187	207
%营业收入	8%	9%	8%	8%
研发费用	21	22	25	28
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	6	5	-2	-3
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	3	3	3	4
投资收益	-1	0	-1	-1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>161</b>	<b>177</b>	<b>220</b>	<b>254</b>
%营业收入	8%	9%	10%	10%
营业外收支	13	10	9	8
<b>利润总额</b>	<b>174</b>	<b>186</b>	<b>229</b>	<b>262</b>
%营业收入	9%	9%	10%	10%
所得税费用	42	42	54	61
净利润	133	144	176	202
%营业收入	7%	7%	8%	8%
归属于母公司的净利润	134	145	178	204
%同比增速	31%	8%	22%	15%
少数股东损益	-2	-2	-2	-2
EPS（元/股）	1.35	1.46	1.79	2.06

### 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.35	1.46	1.79	2.06
BVPS	14.02	19.03	20.63	22.46
PE	18.04	16.67	13.62	11.86
PEG	0.57	2.03	0.61	0.80
PB	1.99	1.28	1.18	1.09
EV/EBITDA	18.86	7.25	5.61	4.47
ROE	11%	8%	9%	9%
ROIC	9%	7%	7%	8%

### 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	282	981	1,176	1,399
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	104	101	111	120
存货	228	245	274	304
预付账款	9	11	11	11
其他流动资产	27	30	31	32
流动资产合计	651	1,368	1,603	1,866
长期股权投资	29	29	27	25
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	919	908	893	874
无形资产	75	74	74	75
商誉	11	11	11	11
递延所得税资产	21	25	25	25
其他非流动资产	102	169	196	233
<b>资产总计</b>	<b>1,809</b>	<b>2,584</b>	<b>2,829</b>	<b>3,109</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	222	248	272	299
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	17	18	20	23
应交税费	31	34	38	42
其他流动负债	105	118	132	147
流动负债合计	376	417	462	511
长期借款	184	241	284	336
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	31	37	37	37
其他非流动负债	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	<b>593</b>	<b>696</b>	<b>784</b>	<b>885</b>
归母公司的所有者权益	1,215	1,889	2,048	2,229
少数股东权益	0	-1	-3	-6
<b>股东权益</b>	<b>1,216</b>	<b>1,888</b>	<b>2,044</b>	<b>2,224</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>1,809</b>	<b>2,584</b>	<b>2,829</b>	<b>3,109</b>

### 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	199	218	230	262
投资	-48	0	2	2
资本性支出	-244	-46	-42	-47
其他	0	-40	-6	-9
投资活动现金流净额	-292	-86	-47	-54
债权融资	24	48	43	52
股权融资	0	545	0	0
支付股利及利息	-23	-25	-31	-36
其他	-6	0	0	0
筹资活动现金流净额	-5	567	12	15
<b>现金净流量</b>	<b>-98</b>	<b>699</b>	<b>194</b>	<b>223</b>

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2024 年 9 月 5 日）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8621) 20333619  
 传真：(8621) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8610) 59707105  
 传真：(8610) 59707100  
 邮编：100089