

分析师: 刘冉
登记编码: S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

大客户下沉, 营销策略调整初见成效

——千味央厨(001215)2024 年中报点评

证券研究报告-中报点评

谨慎增持(首次)

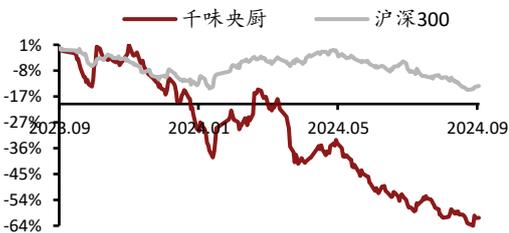
市场数据(2024-09-23)

收盘价(元)	23.08
一年内最高/最低(元)	59.91/21.42
沪深 300 指数	3,212.76
市净率(倍)	1.28
流通市值(亿元)	22.71

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	17.98
每股经营现金流(元)	-0.51
毛利率(%)	25.21
净资产收益率_摊薄(%)	3.32
资产负债率(%)	17.18
总股本/流通股(万股)	9,926.61/9,839.66
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《千味央厨(001215)年报点评: 高基数上实现较高增长, 产品盈利改善》 2023-04-21

《千味央厨(001215)公司点评报告: 直营销售恢复较好, 盈利显著提升》 2022-10-26

《千味央厨(001215)年报点评: 经销渠道增长良好, 直营销售有望回补》 2022-09-09

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 09 月 25 日

投资要点:

- 公司发布 2024 年中报: 20241H, 公司实现收入 8.92 亿元, 同比增 4.87%; 实现扣非归母净利润 0.59 亿元, 同比增 11.29%。2024Q2, 公司实现收入 4.29 亿元, 同比增 1.65%; 实现扣非归母净利润 0.25 亿元, 同比增 7.77%。
- 核心客户端的销售增长放缓, 导致本期的业绩增长回落较多。2024Q1、2024Q2 公司的收入增幅较上年同期分别回落 15.14 个和 38.71 个百分点, 归母扣非净利润增幅分别回落 9.78 个和 31.19 个百分点。2024 年上半年公司的业绩增长回落较多, 其中二季度业绩延续和加深了一季度增长放缓的情势。拆分来看, 上半年油炸和烘焙两大核心品类的销售由增转降, 收入分别同比下滑了 4.26% 和 8.34%, 对整体形成拖累。我们分析业绩增速回落的原因: 一是, 上述品类在核心大 B 客户的版图里已经占据了较大的份额, 进一步提升的难度很大; 二是公司前期享有大 B 端红利, 但是随着该市场竞争加剧, 出现了订单被分流的情况。上半年, 公司前五大 B 端客户贡献的销售额仅增 1.61%, 也印证了我们的判断。
- 拓宽大 B 客户外延, 发力经销渠道和下沉市场。在市场红利消耗殆尽的形势下, 公司积极实施新的营销策略, 一是发力经销渠道, 经由经销渠道将产品导入下沉市场, 包括中小餐饮、酒店和团餐等终端。但是, 上半年公司的经销收入同比仅增长 1.77%, 经销商数量减少 7.66%, 下线城市消费疲弱以及中小餐饮闭店给经销渠道带来了逆风。二是大 B 客户图鉴从顶端向腰部延展, 拓宽营销下游。上半年公司直营下的 B 端客户数量同比增长了 21.09%, 共计达到 178 家, 扩宽大 B 客户外延的策略初见成效。
- 团餐和预制菜增长较好, 成为上半年的业绩亮点。上半年业绩仍有亮点, 即核心品类中的蒸煮和菜肴增长较好。20241H, 蒸煮类和菜肴类收入分别达到 2.11 亿元和 1.33 亿元, 分别同比增长 32.4% 和 18.99%。蒸煮类销售高增得益于团餐业务的推进; 菜肴类较高增长是向大 B 客户、团餐、酒店等渠道进行产品推广、营销和导入的良

好结果。由于较好的销售增长，蒸煮类和预制菜肴在产品结构中的销售占比有所扩大：蒸煮类销售额占比达到 23.61%，同比提升 4.91 个百分点；菜肴类销售额占比达到 14.95%，同比提升 1.77 个百分点。

- **尽管收入增长放缓，但是公司整体盈利提升。本期的产品毛利率提升较多；此外，在费率升高的情况下，本期净利率仍有所提升。** 20241H，公司的综合毛利率达到 25.21%，同比上升 1.97 个百分点，产品毛利率提升较多。其中，核心主打的油炸类产品毛利率达到 24.93%，同比升高 4.24 个百分点。此外，收入增长较快的蒸煮类产品的毛利率达到 28.01%，同比升高 4.66 个百分点。本期，公司的期间费用率同比升高 1.54 个百分点至 15.9%，其中，销售费率和管理费用分别上升 0.65 和 1.06 个百分点至 5.52% 和 9.37%。在费率升高的情况下，公司本期的净利率仍提升 0.11 个百分点至 6.59%。尽管收入增长放缓，但是公司整体盈利提升。
- **投资评级：**我们预测公司 2024、2025、2026 年的每股收益分别为 1.54、1.83 和 2.08 元，参考 9 月 23 日收盘价，对应的市盈率分别为 14.97、12.63 和 11.12 倍，将公司评级调降为“谨慎增持”。

风险提示：社会消费疲弱，冲击各个消费市场，销售的不确定性较大。餐饮受到较大冲击，中小餐饮门店闭店较多，对预制菜的发展构成不利因素。B 端市场竞争日趋激烈。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,489	1,901	2,011	2,164	2,357
增长比率(%)	16.86	27.69	5.80	7.60	8.90
净利润(百万元)	102	134	153	181	206
增长比率(%)	15.49	31.43	13.95	18.60	13.56
每股收益(元)	1.03	1.35	1.54	1.83	2.08
市盈率(倍)	22.43	17.06	14.97	12.63	11.12

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	670	651	1,171	1,230	1,338
现金	381	282	767	767	805
应收票据及应收账款	67	104	113	128	147
其他应收款	7	4	5	7	9
预付账款	8	9	12	15	18
存货	182	228	246	279	319
其他流动资产	24	23	28	34	41
非流动资产	917	1,158	1,355	1,466	1,541
长期投资	30	29	29	29	29
固定资产	633	919	1,031	1,116	1,178
无形资产	38	75	104	125	142
其他非流动资产	216	135	191	196	193
资产总计	1,587	1,809	2,526	2,696	2,880
流动负债	350	376	394	426	455
短期借款	15	0	0	0	0
应付票据及应付账款	191	222	242	261	280
其他流动负债	144	154	152	165	176
非流动负债	176	218	239	252	264
长期借款	147	184	194	204	214
其他非流动负债	30	33	44	47	49
负债合计	526	593	633	677	719
少数股东权益	0	0	-1	-3	-5
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	711	838	982
归属母公司股东权益	1,061	1,215	1,894	2,021	2,166
负债和股东权益	1,587	1,809	2,526	2,696	2,880

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	211	199	231	242	251
净利润	101	133	151	180	204
折旧摊销	60	70	87	90	88
财务费用	7	9	6	6	6
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	48	-12	-9	-27	-40
其他经营现金流	-6	-2	-4	-7	-8
投资活动现金流	-251	-292	-274	-194	-156
资本支出	-221	-244	-234	-190	-153
长期投资	-30	-48	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-40	-4	-3
筹资活动现金流	88	-5	527	-48	-56
短期借款	0	-15	0	0	0
长期借款	112	38	10	10	10
普通股增加	0	0	13	0	0
资本公积增加	18	15	562	0	0
其他筹资现金流	-42	-43	-58	-58	-66
现金净增加额	48	-98	484	0	38

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,489	1,901	2,011	2,164	2,357
营业成本	1,140	1,450	1,502	1,621	1,767
营业税金及附加	12	15	16	17	17
营业费用	58	89	105	110	118
管理费用	139	160	181	184	191
研发费用	16	21	20	22	24
财务费用	2	6	0	-11	-11
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	2	3	4	6	6
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	123	161	192	227	257
营业外收入	7	15	7	8	9
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	129	174	198	234	265
所得税	28	42	47	55	60
净利润	101	133	151	180	204
少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-2
归属母公司净利润	102	134	153	181	206
EBITDA	186	238	284	313	342
EPS (元)	1.03	1.35	1.54	1.83	2.08

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	16.86	27.69	5.80	7.60	8.90
营业利润 (%)	10.59	30.57	19.10	18.42	13.03
归属母公司净利润 (%)	15.49	31.43	13.95	18.60	13.56
获利能力					
毛利率 (%)	23.41	23.70	25.32	25.10	25.00
净利率 (%)	6.86	7.06	7.61	8.39	8.74
ROE (%)	9.63	11.05	8.08	8.98	9.52
ROIC (%)	7.91	9.04	7.21	7.65	8.21
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.17	32.80	25.06	25.13	24.97
净负债比率 (%)	49.64	48.81	33.43	33.56	33.28
流动比率	1.91	1.73	2.97	2.89	2.94
速动比率	1.30	1.04	2.24	2.12	2.11
营运能力					
总资产周转率	1.02	1.12	0.93	0.83	0.85
应收账款周转率	23.10	23.01	19.65	19.12	18.29
应付账款周转率	6.80	7.02	6.48	6.44	6.53
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.03	1.35	1.54	1.83	2.08
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.12	2.00	2.33	2.44	2.53
每股净资产 (最新摊薄)	10.68	12.24	19.08	20.36	21.82
估值比率					
P/E	22.43	17.06	14.97	12.63	11.12
P/B	2.16	1.89	1.21	1.13	1.06
EV/EBITDA	29.49	18.86	6.07	5.56	5.01

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。