

千味央厨 (001215.SZ)

买入 (维持评级)

短期业绩有所承压, 推新、投产积蓄增长势能

事件: 公司披露 2024 年三季报业绩: 24 年 Q1-3 公司实现营收 13.64 亿元, 同比+2.7%; 归母净利润 0.82 亿元, 同比-13.49%; 扣非归母净利润 0.81 亿元, 同比-1.25%。其中, 24Q3 公司实现营收 4.72 亿元, 同比-1.17%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比-42.08%; 扣非归母净利润 0.23 亿元, 同比-23.54%。

供需矛盾影响主业销售节奏, 公司推新品、投产能积蓄发展势能

Q3 期间, 鉴于冻品整体需求疲软、行业竞争加剧等, 预计公司米面类产品销售增长承压; 对此, 公司持续推新 (如酥脆馅饼等), 巩固大、小 B 端份额。相对于米面类低景气度, 预计菜肴类增长动能更强, 例如 Q3 期间推出的适合多餐饮场景的咸蛋黄荔枝形虾球等。最后, 公司 Q3 末投产了鹤壁工厂一期一号车间, 为未来规模扩张奠定产能基础。

Q3 毛利率表现稳健, 费率上升等拖累公司净利率表现

盈利方面, Q3 毛利率为 22.44%, 同比+0.04pct, 整体相对稳健。费用端有所上升, Q3 四项费率合计同比+1.73pct, 而同期销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.81/+1.19/+0.15/-0.41pct。最后, Q3 公司归母净利率为 4.71%, 同比-3.33pct, 归母净利率同比下滑除了受费用率上升, 还有政府补贴同比大幅减少等影响因素; 而同期公司扣非归母净利率为 4.81%, 同比-1.41pct。

短期业绩有所承压, 小 B 或为未来增长抓手

受米面需求疲软、竞争加剧等影响, 公司大、小 B 端渠道增长压力持续; 其中, 大 B 面临餐调整供应链、优化成本的压力; 而在小 B 渠道中, 宴席场景受低婚育率影响, 同时社会餐饮场景修复缓慢。但从中长期看, 公司发展模式仍较为清晰, 大、小 B 联动有望持续孵化大单品; 且预计小 B 渠道系公司未来的增长抓手。

盈利预测与投资建议: 由于 Q3 业绩低于预期, 故下调公司 2024-26 年归母净利润分别为 1.25/1.47/1.72 亿元 (前值为 1.45/1.76/2.1), 分别同比 -7%/+17%/+17%。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

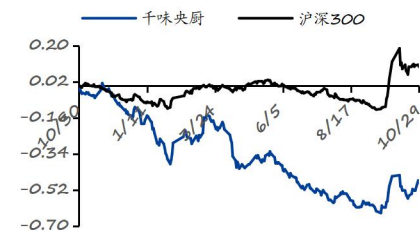
| 财务数据和估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 1,489 | 1,901 | 1,994 | 2,288 | 2,608 |
| 增长率 | 17% | 28% | 5% | 15% | 14% |
| 净利润 (百万元) | 102 | 134 | 125 | 147 | 172 |
| 增长率 | 15% | 32% | -7% | 17% | 17% |
| EPS (元/股) | 1.03 | 1.35 | 1.26 | 1.48 | 1.73 |
| 市盈率 (P/E) | 29.5 | 22.4 | 24.0 | 20.5 | 17.5 |
| 市净率 (P/B) | 2.8 | 2.5 | 2.2 | 2.0 | 1.9 |

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| 日期 | 2024-10-29 |
| 收盘价: | 30.30 元 |
| 总股本/流通股本(百万股) | 99.27/98.40 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 2,981.42 |
| 每股净资产(元) | 18.01 |
| 资产负债率(%) | 22.30 |
| 一年内最高/最低价(元) | 61.00/21.14 |

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、Q2 需求承压影响营收增长, 成本红利提振毛利表现——2024.08.29
- 2、Q1 业绩波动不改长期价值, 回购注销夯实底部信心——2024.04.29
- 3、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



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

| 单位:百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 282 | 414 | 559 | 669 |
| 应收票据及账款 | 104 | 97 | 93 | 99 |
| 预付账款 | 9 | 23 | 26 | 29 |
| 存货 | 228 | 216 | 239 | 279 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 27 | 20 | 23 | 26 |
| 流动资产合计 | 651 | 770 | 940 | 1,102 |
| 长期股权投资 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 固定资产 | 919 | 902 | 907 | 899 |
| 在建工程 | 41 | 41 | 31 | 53 |
| 无形资产 | 75 | 81 | 91 | 105 |
| 商誉 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 其他非流动资产 | 82 | 88 | 93 | 98 |
| 非流动资产合计 | 1,158 | 1,152 | 1,162 | 1,195 |
| 资产合计 | 1,809 | 1,922 | 2,101 | 2,297 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及账款 | 222 | 243 | 276 | 314 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 6 | 8 | 9 | 10 |
| 其他应付款 | 88 | 88 | 88 | 88 |
| 其他流动负债 | 59 | 62 | 64 | 67 |
| 流动负债合计 | 376 | 401 | 437 | 480 |
| 长期借款 | 184 | 134 | 154 | 164 |
| 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 | 168 | 188 | 198 |
| 负债合计 | 593 | 569 | 625 | 677 |
| 归属母公司所有者权益 | 1,215 | 1,353 | 1,476 | 1,618 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 所有者权益合计 | 1,216 | 1,353 | 1,477 | 1,619 |
| 负债和股东权益 | 1,809 | 1,922 | 2,101 | 2,297 |

现金流量表

| 单位:百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------------|------------|------------|-------------|
| 经营活动现金流 | 199 | 241 | 236 | 242 |
| 现金收益 | 205 | 203 | 225 | 252 |
| 存货影响 | -46 | 13 | -23 | -40 |
| 经营性应收影响 | -38 | -7 | 3 | -7 |
| 经营性应付影响 | 29 | 21 | 32 | 38 |
| 其他影响 | 49 | 11 | -1 | -2 |
| 投资活动现金流 | -292 | -73 | -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 | -5 | -5 | -4 |
| 融资活动现金流 | -5 | -36 | -3 | -18 |
| 借款增加 | 21 | -50 | 20 | 10 |
| 股利及利息支付 | -23 | -30 | -36 | -41 |
| 股东融资 | 0 | 13 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -3 | 31 | 13 | 13 |

利润表

| 单位:百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 1,901 | 1,994 | 2,288 | 2,608 |
| 营业成本 | 1,450 | 1,502 | 1,722 | 1,962 |
| 税金及附加 | 15 | 16 | 19 | 21 |
| 销售费用 | 89 | 105 | 119 | 135 |
| 管理费用 | 160 | 183 | 205 | 229 |
| 研发费用 | 21 | 24 | 27 | 31 |
| 财务费用 | 6 | -1 | -2 | -2 |
| 信用减值损失 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | -2 | -2 |
| 公允价值变动收益 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -1 | 1 | 1 | 1 |
| 其他收益 | 3 | 2 | 1 | 1 |
| 营业利润 | 161 | 164 | 193 | 227 |
| 营业外收入 | 14 | 4 | 4 | 3 |
| 营业外支出 | 1 | 3 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 174 | 165 | 194 | 227 |
| 所得税 | 42 | 40 | 47 | 55 |
| 净利润 | 132 | 125 | 147 | 172 |
| 少数股东损益 | -2 | 0 | 0 | 1 |
| 归属母公司净利润 | 134 | 125 | 147 | 171 |
| EPS (按最新股本摊薄) | 1.35 | 1.26 | 1.48 | 1.73 |

主要财务比率

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 27.7% | 4.9% | 14.8% | 14.0% |
| EBIT 增长率 | 38.3% | -9.0% | 17.4% | 17.4% |
| 归母公司净利润增长率 | 31.8% | -6.7% | 17.4% | 17.0% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 23.7% | 24.7% | 24.7% | 24.7% |
| 净利率 | 7.0% | 6.3% | 6.4% | 6.6% |
| ROE | 11.0% | 9.3% | 10.0% | 10.6% |
| ROIC | 12.4% | 11.4% | 12.2% | 13.1% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 32.8% | 29.6% | 29.7% | 29.5% |
| 流动比率 | 1.7 | 1.9 | 2.1 | 2.3 |
| 速动比率 | 1.1 | 1.4 | 1.6 | 1.7 |
| 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 | 18 | 15 | 13 |
| 存货周转天数 | 51 | 53 | 47 | 47 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.35 | 1.26 | 1.48 | 1.73 |
| 每股经营现金流 | 2.00 | 2.43 | 2.38 | 2.44 |
| 每股净资产 | 12.24 | 13.63 | 14.87 | 16.30 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 22 | 24 | 20 | 17 |
| P/B | 2 | 2 | 2 | 2 |
| EV/EBITDA | 37 | 37 | 33 | 29 |

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