

千味央厨 (001215.SZ)

增持 (维持)

Q3 直营客户端短期承压，经销渠道环比改善

24Q3 公司 Q3 收入/扣非归母净利润分别同比-1.2%/-23.5%，收入利润承压，Q3 直营大 B 端同比下滑个位数，受竞争加剧影响阶段性承压，小 B 端实现同比正增长。Q4 营收端期待大 B 端改善，小 B 端旺季提速，成本端原料价格基本稳定，期待收入好转下利润端逐步改善。预计公司 24-25 年 EPS 预测为 1.17、1.29，对应 24 年 PE 26X，维持“增持”评级。

- 24Q3 收入/扣非归母净利润分别同比-1.2%/-23.5%，收入利润承压。公司发布 2024 年第三季度报告，前三季度实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 13.64/0.82/0.81 亿，同比分别+2.70%/-13.49%/-1.25%。其中，24Q3 公司实现收入/归母净利润/扣非归母利润分别为 4.72/0.22/0.23 亿，同比-1.17%/-42.08/-23.54%，受直营客户端竞争加剧影响，营收和利润承压。
- Q3 直营大 B 端经营承压，小 B 渠道环比改善。分渠道看，24Q3 直营客户端（大 B 端）营收同比下滑个位数，受竞争加剧影响阶段性承压，而经销商端（小 B 端）实现同比正增长，小 B 端的增长主要得益于与核心经销商的合作，通过稳固基础和推进新品，帮助客户拓展新渠道。公司积极通过新品推广和渠道拓展来实现增长，产品上新看，潜力单品包括糯米制品（如烧麦、饭团）、手工蛋糕和丹麦类产品等。
- 毛利率稳定、费用投入上升，扣非归母净利率下滑 1.4pct。24Q3 公司实现毛利率 22.47%，同比+0.03pct，毛利率水平基本稳定，环比下降主要系小 B 端新品试销略有拖累 Q3 毛利率。费用端市场投入增加，24Q3 销售/管理/研发费用率分别同比+0.81pct/+1.19pct/+0.15pct。24Q3 政府补助同比下降约 1100 万，最终公司实现归母净利率 4.71%，同比-3.33pct，扣非归母净利率 4.81%，同比-1.41pct。
- 投资建议：直营客户端短期承压，期待营收恢复。Q3 收入/扣非归母净利润分别同比-1.2%/-23.5%，收入利润承压，24Q3 直营大 B 端同比下滑个位数，受竞争加剧影响阶段性承压，小 B 端实现同比正增长，利润端费用率上升，扣非归母净利率下滑，Q4 营收端期待大 B 端改善，小 B 端旺季提速，成本端原料价格基本稳定，期待收入好转下利润端逐步改善。预计公司 24-25 年 EPS 预测为 1.17、1.29，对应 24 年 PE 26X，维持“增持”评级。
- 风险提示：宏观经济影响、成本大幅波动、竞争格局恶化、客户订单波动、新品推广不及预期等

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1489	1901	1987	2085	2188
同比增长	17%	28%	5%	5%	5%
营业利润(百万元)	123	161	148	163	175
同比增长	11%	31%	-8%	11%	7%
归母净利润(百万元)	102	134	116	128	138
同比增长	15%	32%	-14%	11%	7%
每股收益(元)	1.18	1.55	1.17	1.29	1.39
PE	25.8	19.6	25.9	23.4	21.9
PB	2.8	2.5	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/食品饮料
当前股价：30.3 元

基础数据

总股本(百万股)	99
已上市流通股(百万股)	98
总市值(十亿元)	3.0
流通市值(十亿元)	3.0
每股净资产(MRQ)	18.0
ROE(TTM)	6.8
资产负债率	22.3%
主要股东	共青城城之集企业管理咨询
主要股东持股比例	40.18%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	-11	-44
相对表现	6	-21	-56



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《千味央厨 (001215) —Q2 小 B 渠道承压，期待 H2 改善》2024-08-28
- 《千味央厨 (001215) —小 B 增长稳健，大 B 短期承压》2024-04-29
- 《千味央厨 (001215) —增长势能向上，大 B 高增延续》2023-10-25

于佳琦 S1090518090005

yujiqi@cmschina.com.cn

胡思蓓 S1090524090002

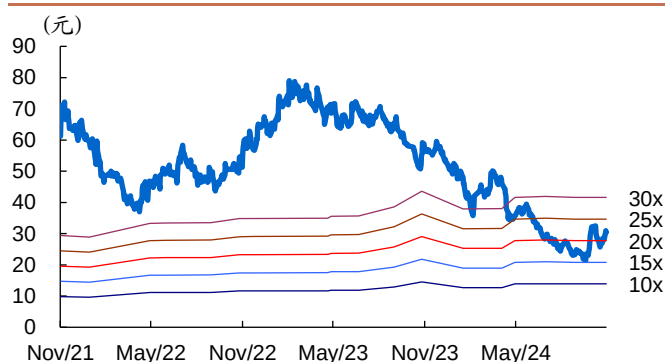
husibei@cmschina.com.cn

千味央厨单季度利润表

单位: 百万元	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	2022	2023
一、营业总收入	458	429	422	477	573	463	429	472	1489	1901
二、营业总成本	418	390	393	439	520	421	398	443	1367	1742
其中: 营业成本	344	326	327	370	427	346	322	366	1140	1450
营业税金及附加	4	4	3	4	4	5	4	5	12	15
营业费用	21	22	20	19	28	27	22	23	58	89
管理费用	43	34	37	39	51	39	45	44	139	160
研发费用	6	4	4	5	8	5	6	6	16	21
财务费用	1	1	1	2	2	-1	-1	0	2	6
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、其他经营收益	0	1	0	0	1	1	0	0	2	2
其他收益	1	0	0	0	2	1	0	1	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	-1	0	0	0	0	-1
投资收益	0	0	-1	0	-1	0	0	0	0	-1
四、营业利润	40	41	29	38	53	44	32	29	123	161
加: 营业外收入	1	0	3	12	-1	1	0	0	7	15
减: 营业外支出	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1
五、利润总额	40	41	32	50	52	44	31	28	129	174
减: 所得税	9	11	7	12	12	10	7	6	28	42
六、净利润	32	30	25	38	39	34	24	22	101	133
减: 少数股东损益	0	0	0	0	-1	0	0	0	-1	-2
七、归属母公司净利润	32	30	26	38	40	35	25	22	102	134
EPS	0.32	0.31	0.26	0.39	0.40	0.35	0.25	0.22	1.2	1.6
主要比率										
毛利率	25.0%	24.0%	22.5%	22.4%	25.5%	25.4%	25.0%	22.4%	23.4%	23.7%
主营税金率	0.8%	0.8%	0.8%	0.84%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	0.83%	0.81%
营业费率	4.7%	5.1%	4.7%	4.08%	4.9%	5.9%	5.1%	4.9%	3.92%	4.68%
管理费率	9.3%	7.8%	8.8%	8.07%	8.9%	8.3%	10.5%	9.3%	9.34%	8.43%
营业利润率	8.8%	9.5%	6.9%	8.02%	9.3%	9.5%	7.4%	6.1%	8.29%	8.47%
实际税率	21.2%	26.7%	21.1%	23.46%	23.8%	22.5%	22.0%	21.9%	21.9%	23.9%
净利率	7.0%	7.1%	6.1%	8.04%	7.0%	7.5%	5.8%	4.7%	6.8%	7.1%
YoY										
收入增长率	18.8%	23.2%	40.4%	25.0%	25.0%	8.0%	1.6%	-1.2%	16.9%	27.7%
营业利润增长率	-1.9%	26.0%	40.0%	26.6%	32.3%	8.1%	8.4%	-25.4%	10.6%	30.6%
净利润增长率	1.1%	5.5%	50.3%	60.4%	24.1%	14.2%	-3.4%	-42.1%	15.2%	31.8%

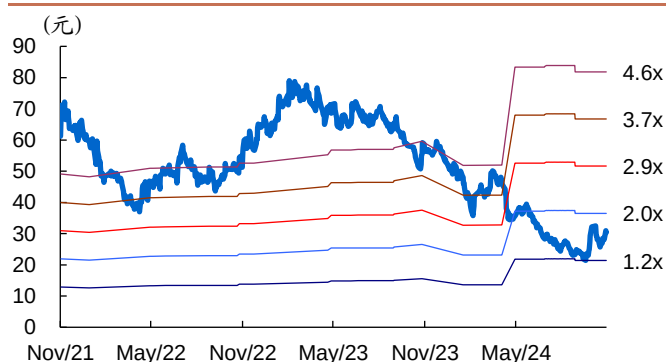
资料来源: 公司公告、招商证券

图 1: 千味央厨历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 千味央厨历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《千味央厨（001215）—Q2 小 B 渠道承压，期待 H2 改善》2024-08-28
- 2、《千味央厨（001215）—小 B 增长稳健，大 B 短期承压》2024-04-29
- 3、《千味央厨（001215）—增长势能向上，大 B 高增延续》2023-10-25

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	670	651	1038	934	992
现金	381	282	678	558	597
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	5	5	6	6
应收款项	67	99	86	90	94
其它应收款	7	4	4	5	5
存货	182	228	230	241	253
其他	33	32	34	35	37
非流动资产	917	1158	1285	1403	1465
长期股权投资	30	29	29	29	29
固定资产	633	919	1059	1189	1260
无形资产商誉	38	86	77	70	63
其他	216	124	119	116	113
资产总计	1587	1809	2323	2338	2457
流动负债	350	376	290	193	195
短期借款	15	0	0	0	0
应付账款	191	222	45	48	50
预收账款	6	6	7	7	7
其他	138	148	238	138	138
长期负债	176	218	118	118	118
长期借款	147	184	84	84	84
其他	29	33	33	33	33
负债合计	526	593	408	310	313
股本	87	87	99	99	99
资本公积金	517	552	1141	1141	1141
留存收益	457	576	676	790	908
少数股东权益	0	0	(1)	(3)	(4)
归属于母公司所有者	1061	1215	1916	2030	2149
负债及权益合计	1587	1809	2323	2338	2457

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	211	199	28	201	216
净利润	101	133	115	127	136
折旧摊销	51	66	80	88	96
财务费用	7	9	0	0	0
投资收益	(0)	1	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	57	(8)	(164)	(16)	(17)
其它	(6)	(2)	0	4	3
投资活动现金流	(251)	(292)	(207)	(207)	(157)
资本支出	(221)	(245)	(209)	(209)	(159)
其他投资	(30)	(47)	2	2	2
筹资活动现金流	88	(5)	575	(114)	(19)
借款变动	85	(14)	(10)	(100)	0
普通股增加	0	0	13	0	0
资本公积增加	18	35	589	0	0
股利分配	(13)	(15)	(16)	(14)	(19)
其他	(2)	(11)	0	0	0
现金净增加额	48	(98)	396	(121)	39

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1489	1901	1987	2085	2188
营业成本	1140	1450	1512	1585	1661
营业税金及附加	12	15	16	17	18
营业费用	58	89	103	106	111
管理费用	139	160	187	197	206
研发费用	16	21	22	23	24
财务费用	2	6	0	(4)	(5)
资产减值损失	0	1	1	1	1
公允价值变动收	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	2	3	3	3	3
投资收益	0	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	123	161	148	163	175
营业外收入	7	15	4	4	4
营业外支出	1	1	3	3	3
利润总额	129	174	149	164	176
所得税	28	42	34	38	40
少数股东损益	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司净利	102	134	116	128	138

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	17%	28%	5%	5%	5%
营业利润	11%	31%	-8%	11%	7%
归母净利润	15%	32%	-14%	11%	7%
获利能力					
毛利率	23.4%	23.7%	23.9%	24.0%	24.1%
净利率	6.8%	7.1%	5.8%	6.2%	6.3%
ROE	10.1%	11.8%	7.4%	6.5%	6.6%
ROIC	8.7%	9.6%	6.5%	6.0%	6.2%
偿债能力					
资产负债率	33.1%	32.8%	17.5%	13.3%	12.7%
净负债比率	10.9%	10.7%	7.9%	3.6%	3.4%
流动比率	1.9	1.7	3.6	4.9	5.1
速动比率	1.4	1.1	2.8	3.6	3.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
存货周转率	6.6	7.1	6.6	6.7	6.7
应收账款周转率	23.1	22.3	20.4	22.3	22.3
应付账款周转率	6.8	7.0	11.3	34.1	34.1
每股资料(元)					
EPS	1.18	1.55	1.17	1.29	1.39
每股经营净现	2.12	2.00	0.29	2.02	2.17
每股净资产	10.69	12.24	19.30	20.45	21.64
每股股利	0.15	0.17	0.14	0.19	0.21
估值比率					
PE	25.8	19.6	25.9	23.4	21.9
PB	2.8	2.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.5	12.4	12.2	11.0	10.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。