

经营压力凸显，静待后续品类突破

核心观点

公司 Q3 收入略有下降，预计仍是大客户直营渠道所致。今年以来，餐饮渠道增长趋势较弱，也影响到了公司西快大客户的单店经营及拓店数量。Q3 尽管面临较大经营压力，公司仍保证了毛利率稳定。但由于整体费率有所提升，公司 Q3 净利率同比下降 3.3pcts 至 4.68%。考虑到行业趋势不变，以及公司竞争力不断强化，Q4 及明年仍有望实现恢复性增长。

事件

公司公布 2024 年三季度报：

前三季度，公司实现营收 13.64 亿元，同比增长 2.7%；归母净利润 0.82 亿元，同比下滑 13.49%；扣非归母净利润 0.81 亿元，同比下滑 1.25%。

Q3 单季，公司实现营收 4.72 亿元，同比下降 1.17%；归母净利润 0.22 亿元，同比下降 42.08%；扣非归母净利润 0.23 亿元，同比下降 23.54%。

简评

Q3 经营持续承压，大客户短期波动

公司 Q3 收入略有下降，预计仍是大客户直营渠道所致。今年以来，餐饮渠道增长趋势较弱，也影响到了公司西快大客户的单店经营及拓店数量。同时，由于去年上新较多，本身基数较高，而今年行业推新极为谨慎，因此品类上新情况较去年也有所减。另一方面，经销商渠道中，部分需求来自宴席市场，经过去年一年的需求释放，今年的宴席市场相对较冷，但公司通过不断推新的大单品，也保证了经销商渠道有所增长。但长期考虑，连锁化发展是餐饮的大趋势，供应链机会相对较多，能够超过餐饮行业整体增长。但是大客户模式具备波动性，伴随上新节奏恢复，后续有望重回增长。

毛利率相对稳定，费率投放加大影响净利率

公司今年面临较大经营压力，但仍保证了毛利率稳定。Q3 公司整体毛利率同比微增 0.04pcts 至 22.44%。费用层面，整体费率有所提升，公司 Q3 的销售/管理/研发/财务费率同比变动分别为 +0.81/+1.19/+0.15/-0.41pcts。综合来看，公司 Q3 净利率同比下降 3.3pcts 至 4.68%。

千味央厨 (001215.SZ)

维持

增持

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

010-56135266

SAC 编号:S1440518060003

SFC 编号:BOT242

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518100010

SFC 编号:BQE111

发布日期：2024 年 10 月 31 日

当前股价：30.30 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.55/-2.89	20.14/6.46	-49.08/-57.98

12 月最高/最低价 (元) 59.91/21.42

总股本 (万股) 9,926.61

流通 A 股 (万股) 9,839.66

总市值 (亿元) 30.08

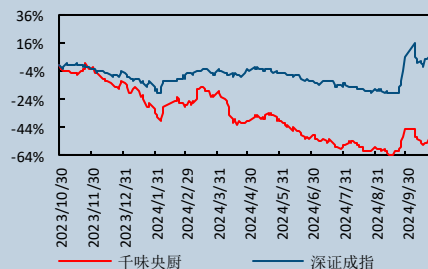
流通市值 (亿元) 29.81

近 3 月日均成交量 (万) 311.85

主要股东

共青城城之集企业管理咨询有限
公司 40.18%

股价表现



相关研究报告

【中信建投食品饮料】千味央厨
24.08.29 (001215):需求环境偏弱，公司 Q2 经营承压

关注品类拓展情况，静待明年改善

环比趋势来看，Q4 由于基数较低以及春节错位备货影响，预计能够实现环比提速。同时，公司在大客户渠道建立的优势依旧明显，未来仍有品类扩充预期。经销商渠道方面，公司通过升级优化老品、挖掘新品等多种方式补充产品阵容，叠加经销商渠道覆盖度也在不断提升，有望保证持续增长。尽管今年公司经营低于年初目标，但考虑到行业趋势不变，以及公司竞争力不断强化，Q4 及明年仍有望实现恢复性增长。

盈利预测：预计 2024-2026 年公司实现收入 19.89、22.08、24.41 亿元，实现归母净利润 1.25、1.44、1.65 亿元，对应 EPS 为 1.25、1.45、1.66 元/股。

风险提示：1) **食品安全风险：**公司主要为餐饮企业提供速冻食品，若出现相关食品安全事件，将对公司与下游客户的合作造成重大不利影响，也不利于开拓新客户。2) **原材料成本上涨风险：**公司主要原料成本包括面粉、油脂、白糖等大宗农产品原料，若公司无法有效管控生产端原物料成本，短期内盈利能力可能出现下降。3) **客户拓展不及预期风险：**公司在加大存量客户渗透率的同时也在积极往小 B 端及其他大 B 客户延伸，若客户拓展进度不及预期，将影响对公司后续业绩成长性的判断等。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,489	1,901	1,989	2,208	2,441
YoY(%)	16.86	27.69	4.65	11.02	10.53
净利润(百万元)	102	134	125	144	165
YoY(%)	15.20	31.76	-7.24	15.33	14.77
毛利率(%)	23.41	23.70	22.92	23.08	23.19
净利率(%)	6.85	7.06	6.26	6.50	6.75
ROE(%)	9.61	11.05	9.42	9.94	10.39
EPS(摊薄/元)	1.03	1.35	1.25	1.45	1.66
P/E(倍)	30	22	24	21	18
P/B(倍)	2.84	2.48	2.28	2.08	1.90

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

陈语匆

英国阿斯顿大学金融专业硕士，2019 年 11 月加入中信建投食品饮料团队，专注调味品研究，拥有跨行业复合研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk