

千味央厨 001215.SZ

食品饮料行业

分析师：吴春红

执业证书编号：S1410524050001

联系人：黄燕芝

执业证书编号：S1410123120005

投资评级：持有（下调）

当前价格：37.25元

目标价格：33.25元

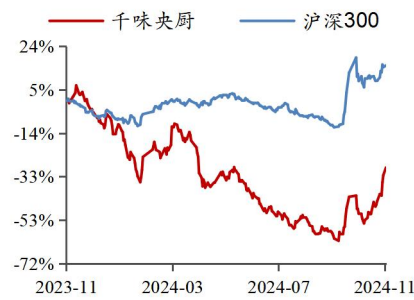
目标期限：6个月

市场数据

总股本(百万股)	99.26
A股股本(百万股)	99.26
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	99.25
12个月最高/最低(元)	82.98/21.14
第一大股东	共青城城之集企业管理咨询有限公司
第一大股东持股比例(%)	40.18
上证综指/沪深300	3470.07/4131.13

数据来源：聚源 注：2024年11月11日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	34.04	21.08	-45.09
绝对收益	40.32	45.08	-29.90

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深300相比

相关研究报告

- 公司点评报告-千味央厨-001215: 2024年中报点评: 业绩短期承压, 盈利能力保持稳定 - 2024.09.05
- 公司深度报告(首次覆盖)-千味央厨-001215: 餐饮面食制品领军者, “大B+小B”双轮驱动 - 2024.06.08

2024年三季度业绩点评：行业竞争加剧，业绩短期承压

事件：

公司发布2024年三季报，2024年前三季度公司实现营业收入13.64亿元，同比+2.70%，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%。拆分单季度来看，2024Q3实现营业收入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%。

投资要点：

◆**三季度持续推新，各个品类均有新品推出。**公司三季度在糯米制品类、烘焙类、预制菜肴类产品系列均有新品推出，核心产品油条品类围绕油条和创新产品，如灌蛋和注入糍粑等产品持续做品类升级。

◆**速冻面食行业竞争加剧，公司业绩短期承压。**速冻面食下游餐饮行业竞争愈发激烈，尤其是在快餐和方便食品领域，新兴品牌众多，传统公司运营成本不断提升。千味央厨在下游景气度不高的情况下，面临的行业竞争压力加剧。但公司作为龙头企业仍具有较强的优势，研发能力、客户结构等方面仍处于行业领先地位。

◆**盈利能力方面，2024Q3毛利率22.44%/同比+0.03pct，2024Q3净利率4.68%/同比-3.30pct。**毛利率维持稳定，三季度大B端毛利率同比略有下降，主要原因系行业竞争压力，小B端毛利率同比略有增长，公司对小B端以“稳固基础、持续推新、拓展新渠道”的经营理念，协助经销商稳固份额，通过新产品拓展新客户。净利率下降主要系公司销售费用率和管理费用率提升，2024年Q3销售费用率/管理费用率分别为4.89%/9.26%，同比分别提升0.81pct/1.19pct，在市场竞争日趋激烈的环境下，公司针对小B端市场的推广力度及人员费用投入增加。

◆**估值和投资建议：**三季度大B端毛利率同比略有下降，大客户在外部需求较弱的情况下经营面临一定的压力，公司小B端毛利率同比略有增长，公司作为百胜中国备受信赖的T1级供应商，产品质量受到认可，将有助于公司开拓B端客户。目前面食制品仍处于快速发展期，预计行业有望随着餐饮复苏而复苏。我们预计2024-2026年公司营业收入分别为20.40/22.46/24.97亿元，同比增长7.3%/10.1%/11.2%；2024-2026年公司归母净利润分别为1.25/1.32/1.45亿元，同比增长-6.9%/5.5%/10.0%。当前市值对应2024-2026年PE分别为29.6/28.0/25.5倍。考虑到我们下调了全年业绩预期，且近期公司股价反弹较大，目前估值性价比不高，下调至“持有”评级。

◆**风险提示：**餐饮发展不确定性风险，行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险。

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,489	1,901	2,040	2,246	2,497
增长率(%)	16.9	27.7	7.3	10.1	11.2
归母净利润(百万元)	102	134	125	132	145
增长率(%)	15.5	31.4	-6.9	5.5	10.0
ROE(%)	9.5	10.9	9.4	9.0	9.1
EPS最新摊薄(元/股)	1.03	1.35	1.26	1.33	1.46
P/E(倍)	36.2	27.5	29.6	28.0	25.5

现金净增加额	48	-98	123	-26	80	EV/EBITDA	16.5	12.8	13.9	13.1	11.5
--------	----	-----	-----	-----	----	-----------	------	------	------	------	------

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 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。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

分析师介绍

姓名：吴春红

从业经历：中南民族大学金融管理学硕士，16 年证券从业经验，2009 年入职江海证券。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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。

免责声明

江海证券有限公司（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。本研究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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。