

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

增长遇阻, 但毛利率改善

——千味央厨(001215)2024 年三季度报点评

证券研究报告-季报点评

谨慎增持(维持)

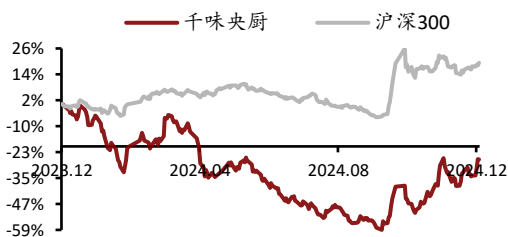
市场数据(2024-12-12)

收盘价(元)	39.00
一年内最高/最低(元)	53.06/21.42
沪深 300 指数	4,028.50
市净率(倍)	2.17
流通市值(亿元)	38.37

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	18.01
每股经营现金流(元)	-0.05
毛利率(%)	24.25
净资产收益率_摊薄(%)	4.56
资产负债率(%)	22.30
总股本/流通股(万股)	9,926.31/9,839.66
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)中报点评: 大客户下沉, 营销策略调整初见成效》 2024-09-25

联系人: 李智

电话: 0371-65585753

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2024 年 12 月 13 日

投资要点:

- **三季度收入增长由低增转负。**2024 年第三季度, 公司录得营收 4.72 亿元, 同比下降 1.17%, 相较第一、第二季度 8.04% 和 1.65% 的低增进一步转负。2024 年前三季度, 公司录得营收 13.64 亿元, 同比增 2.7%, 增幅较上年同期下降 26.18 个百分点。2024 年以来, 公司的销售增长放缓, 与下游餐饮业景气度下行相关。从中期情况来看, 蒸蒸日上类和菜肴类产品项仍保持了较高的收入增长, 上半年分别增长 32.4% 和 18.99%。
- **销售商品收到现金增长好于同期收入增长。**2024 年第三季度, 公司销售商品收到现金 5.46 亿元, 同比增长 5.78%, 好于同期收入增长。2024 年前三季度, 公司销售商品收到现金 15.42 亿元, 同比增长 5.43%, 好于同期收入增长。整体看, 2024 年以来, 销售现金的增长情况好于同期收入。
- **毛利率大幅改善, 定价权增强及成本友好都有其贡献。**2024 年前三季度, 公司录得综合毛利率 24.25%, 同比提升 1.31 个百分点, 产品盈利大幅改善。我们认为, 2024 年经营性成本下行的大环境是其原因之一; 此外, 公司拓宽客户图谱, 纳入中小型餐饮, 降低对大餐饮的依赖度, 从而增强了定价权, 也有助于产品盈利的改善。
- **销售和管理费用增长。**2B 是公司一贯采用的营销模式, 这种模式下销售费用以及相应的管理费用都比较低。但是, 随着公司服务客户和渠道的扩大, 必然带来双费的增加。2024 年前三季度, 公司的销售费用率上升 0.72 个百分点至 5.31%, 管理费用率升高 1.11 个百分点至 9.33%。由于双费升高, 本期公司的净利润率下降 1.09 个百分点至 5.93%。
- **投资建议:** 我们预测公司 2024、2025、2026 年的每股收益分别为 1.28、1.48 和 1.57 元, 参照 12 月 13 日的收盘价 37.86 元, 对应的市盈率分别为 29.54、25.52、24.11 倍, 维持公司评级为“谨慎增持”。

风险提示：餐饮业景气度进一步下行；中小餐饮的管理难度较大，学习成本升高；随着产品老化以及基数扩大，销售增长进一步收窄甚至下降。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,489	1,901	1,981	2,096	2,167
增长比率（%）	16.86	27.69	4.20	5.80	3.40
净利润（百万元）	102	134	127	147	156
增长比率（%）	15.49	31.43	-5.25	15.73	5.86
每股收益(元)	1.03	1.35	1.28	1.48	1.57
市盈率(倍)	36.78	27.99	29.54	25.52	24.11

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	1,202	1,228	1,278
现金	381	282	801	777	783
应收票据及应收账款	67	104	111	124	135
其他应收款	7	4	5	7	8
预付账款	8	9	12	14	16
存货	182	228	245	272	294
其他流动资产	24	23	28	34	41
非流动资产	917	1,158	1,331	1,442	1,518
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	167	172	169
资产总计	1,587	1,809	2,533	2,670	2,795
流动负债	350	376	395	417	422
短期借款	15	0	0	0	0
应付票据及应付账款	191	222	241	255	258
其他流动负债	144	154	153	162	164
非流动负债	176	218	241	254	266
长期借款	147	184	194	204	214
其他非流动负债	30	33	47	50	52
负债合计	526	593	636	671	688
少数股东权益	0	0	-1	-2	-4
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	685	788	897
归属母公司股东权益	1,061	1,215	1,898	2,001	2,111
负债和股东权益	1,587	1,809	2,533	2,670	2,795

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	209	208	204
净利润	101	133	126	146	154
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	-8	-28	-38
其他经营现金流	-6	-2	-2	-7	-8
投资活动现金流	-251	-292	-250	-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	-17	-4	-3
筹资活动现金流	88	-5	560	-37	-41
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	-25	-47	-51
现金净增加额	48	-98	518	-24	6

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	1,981	2,096	2,167
营业成本	1,140	1,450	1,497	1,580	1,629
营业税金及附加	12	15	16	17	18
营业费用	58	89	109	117	124
管理费用	139	160	180	189	193
研发费用	16	21	23	25	25
财务费用	2	6	0	-12	-11
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	2	3	3	3	4
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	158	183	192
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	165	190	200
所得税	28	42	39	44	46
净利润	101	133	126	146	154
少数股东损益	-1	-2	-1	-1	-1
归属母公司净利润	102	134	127	147	156
EBITDA	186	238	251	268	278
EPS (元)	1.03	1.35	1.28	1.48	1.57

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	4.20	5.80	3.40
营业利润 (%)	10.59	30.57	-1.64	15.50	5.10
归属母公司净利润 (%)	15.49	31.43	-5.25	15.73	5.86
获利能力					
毛利率 (%)	23.41	23.70	24.40	24.60	24.80
净利率 (%)	6.86	7.06	6.42	7.03	7.19
ROE (%)	9.63	11.05	6.70	7.36	7.38
ROIC (%)	7.91	9.04	5.97	6.16	6.25
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.17	32.80	25.11	25.14	24.63
净负债比率 (%)	49.64	48.81	33.52	33.58	32.68
流动比率	1.91	1.73	3.05	2.95	3.03
速动比率	1.30	1.04	2.32	2.18	2.19
营运能力					
总资产周转率	1.02	1.12	0.91	0.81	0.79
应收账款周转率	23.10	23.01	19.50	18.97	17.85
应付账款周转率	6.80	7.02	6.47	6.37	6.36
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.03	1.35	1.28	1.48	1.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.12	2.00	2.11	2.09	2.05
每股净资产 (最新摊薄)	10.68	12.24	19.12	20.16	21.26
估值比率					
P/E	36.78	27.99	29.54	25.52	24.11
P/B	3.54	3.09	1.98	1.88	1.78
EV/EBITDA	29.49	18.86	12.60	11.93	11.55

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。本公司资产管理部门、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。