

2024 年 10 月 28 日

业绩环比改善，新零售持续发力

千味央厨(001215)

评级:	买入	股票代码:	001215
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	43.20/25.30
目标价格:		总市值(亿)	38.01
最新收盘价:	39.12	自由流通市值(亿)	37.86
		自由流通股数(百万)	96.78

事件概述

前三季度公司实现营业收入13.78亿元，同比+1.0%；归母净利润0.54亿元，同比-34.06%。
单三季度公司实现营业收入4.92亿元，同比+4.3%；归母净利润0.18亿元，同比-19.1%。

分析判断:

► 经营环比改善，新零售持续发力

公司 Q3 收入同比提升 4.3%至 4.92 亿元，单季度收入增速转正，业绩改善主要系公司销售渠道结构改善、大客户产品创新、供应链精益与内部挖潜效益所致，以及坚持推新拓渠策略。

分渠道来看，根据公司投关活动记录表，我们判断公司经销渠道受市场需求和行业竞争等因素虽然同比承压，但下滑幅度有所收窄，主因公司推进结构性调整，以服务为导向，赋能经销商服务团餐、西快、商超熟食区等终端客户，增加客户粘性，从而增加不同场景适配产品的销售。新零售渠道持续发力，我们判断单三季度实现双位数增长，公司利用在直营客户端产品研发和定制化生产优势，通过快速响应客户需求，加快产品创新能力，与新零售渠道盒马、沃尔玛、永辉等建立合作，积极打造大单品。

► 毛利率提升+费用率增加，盈利能力稳健

成本端来看，Q3 公司毛利率同比下降 1.3pct 至 21.2%，我们判断主要系产品销售模式调整的影响。费用端来看，Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.72%/9.51%/1.11%/0.06%，同比 -0.17/+0.25/-0.17/+0.13pct，公司在市场需求偏弱和渠道调整下依旧能保持相对稳健的费用控制，展现出较强的费用管理能力。综合来看，虽然 Q3 收入端转正，但受毛利率下降影响，公司净利率同比下降 1.04pct 至 3.64%，相应的归母净利润同比下降 19.1%至 0.18 亿元。

► 坚持产品渠道创新，经营逐步回暖可期

公司在行业调整期以强大的研发创新能力和丰富的大客户服务经验，持续不断的推进产品创新，探索渠道合作机遇。我们看好公司大 B 客户维持稳健，新零售渠道持续放量；产品矩阵不断拓宽，丰富米面和烘焙制品结构，带动公司经营逐步回暖。

投资建议

参考最新财务报告，我们下调公司 25-27 年营业收入 20.30/22.31/24.04 亿元的预测至 19.24/21.17/22.65 亿元；下调公司 25-27 年 EPS 0.97/1.07/1.20 元的预测至 0.78/0.97/1.11 亿元。对应 2024 年 10 月 28 日 39.12 元/股收盘价，PE 分别为 50/40/35 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧、原材料价格上涨、食品安全

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,901	1,868	1,924	2,117	2,265
YoY (%)	27.7%	-1.7%	3.0%	10.0%	7.0%
归母净利润 (百万元)	134	84	76	95	108
YoY (%)	31.4%	-37.7%	-9.7%	25.1%	14.6%
毛利率 (%)	23.7%	23.7%	23.0%	23.3%	23.5%
每股收益 (元)	1.58	0.87	0.78	0.97	1.11
ROE	11.1%	4.6%	4.0%	4.7%	5.2%
市盈率	24.76	44.97	50.29	40.20	35.09

资料来源: wind、华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

分析师: 卢周伟

邮箱: luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,868	1,924	2,117	2,265	净利润	83	75	93	107
YoY (%)	-1.7%	3.0%	10.0%	7.0%	折旧和摊销	83	77	81	86
营业成本	1,426	1,482	1,624	1,733	营运资金变动	-54	44	1	7
营业税金及附加	19	19	21	23	经营活动现金流	133	182	164	190
销售费用	101	131	131	136	资本开支	-329	-106	-86	-86
管理费用	180	192	212	222	投资	20	0	0	0
财务费用	-2	0	1	5	投资活动现金流	-309	-123	-86	-86
研发费用	24	19	21	23	股权募资	590	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	-113	39	40	40
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	370	39	37	36
营业利润	122	85	110	128	现金净流量	193	97	116	140
营业外收支	0	13	13	13	主要财务指标				
利润总额	121	98	123	141	成长能力 (%)				
所得税	38	24	29	34	营业收入增长率	-1.7%	3.0%	10.0%	7.0%
净利润	83	75	93	107	净利润增长率	-37.7%	-9.7%	25.1%	14.6%
归属于母公司净利润	84	76	95	108	盈利能力 (%)				
YoY (%)	-37.7%	-9.7%	25.1%	14.6%	毛利率	23.7%	23.0%	23.3%	23.5%
每股收益	0.87	0.78	0.97	1.11	净利率	4.5%	3.9%	4.5%	4.8%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	3.6%	3.1%	3.6%	3.9%
货币资金	477	574	689	830	净资产收益率 ROE	4.6%	4.0%	4.7%	5.2%
预付款项	7	10	11	12	偿债能力 (%)				
存货	274	235	257	274	流动比率	2.47	2.64	2.77	2.97
其他流动资产	174	161	171	173	速动比率	1.58	1.83	1.98	2.19
流动资产合计	931	979	1,129	1,289	现金比率	1.26	1.54	1.69	1.91
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	21.5%	22.0%	23.5%	24.5%
固定资产	1,045	1,088	1,107	1,121	经营效率 (%)				
无形资产	73	73	73	73	总资产周转率	0.90	0.81	0.84	0.84
非流动资产合计	1,391	1,453	1,472	1,486	每股指标 (元)				
资产合计	2,322	2,432	2,601	2,775	每股收益	0.87	0.78	0.97	1.11
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	18.35	19.53	20.50	21.62
应付账款及票据	251	226	248	265	每股经营现金流	1.34	1.87	1.69	1.95
其他流动负债	127	145	159	170	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	377	371	407	434	估值分析				
长期借款	78	118	158	198	PE	44.97	50.29	40.20	35.09
其他长期负债	45	46	46	46	PB	1.67	1.33	1.26	1.20
非流动负债合计	123	164	204	244					
负债合计	500	536	611	679					
股本	99	99	99	99					
少数股东权益	0	-1	-3	-4					
股东权益合计	1,822	1,896	1,989	2,096					
负债和股东权益合计	2,322	2,432	2,601	2,775					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。