

## 千味央厨(001215.SZ)

## 面临外部压力，大B端承压

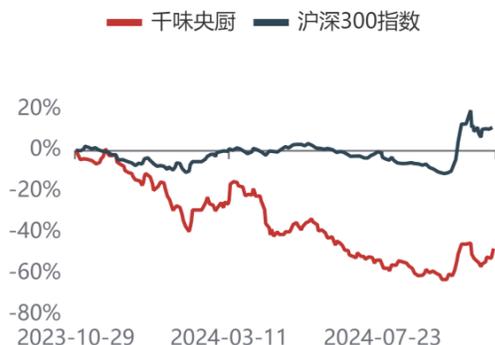
## 推荐 (维持)

股价:30.3元

## 主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.qianweiyangchu.com
大股东/持股	共青城城之集企业管理咨询有限公司/40.18%
实际控制人	李伟
总股本(百万股)	99
流通A股(百万股)	98
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	30
流通A股市值(亿元)	30
每股净资产(元)	18.01
资产负债率(%)	22.3

## 行情走势图



## 证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2024年三季报，Q1-Q3实现营业收入13.64亿元，同比增长2.70%；归母净利润0.82亿元，同比减少13.49%；扣非归母净利润0.81亿元，同比减少1.25%。公司24Q3实现营业收入4.72亿元，同比减少1.17%；归母净利润0.22亿元，同比减少42.08%；扣非归母净利0.23亿元，同比减少23.54%。

## 平安观点:

- 费用投放有所增加，净利率下滑较多。**公司2024Q1-Q3实现毛利率24.25%，同比上升1.31pct；销售/管理/财务费用率分别为5.31%/9.33%/-0.13%，较同期上升0.72/上升1.11/下降0.42pct。其中销售费用率上升主要是由于公司提高了经销商渠道建设力度、销售人员增加，以及线上销售平台推广费用增加。24Q1-Q3实现净利率5.93%，同比下降1.09pct。公司2024Q3实现毛利率22.44%，同比上升0.03pct；实现净利率4.68%，同比下降3.30pct。
- 不断创新产品，大B略有承压。**分产品看，Q3新品或次新品中，糯米制品、咸包、围绕油条的系列产品、米面制品中的烘焙类产品、预制菜肴等品类取得较好成绩或值得期待。分渠道看，公司大B端Q3略有承压，主要是客户门店数量拓展、行业竞争压力下，客户自身经营压力大，由于客户处于盘整期，更注重单店盈利能力、供应链整合和品牌深耕，在新品推出上也更为谨慎。而小B端Q3有所增长，主要是由于公司向核心经销商传递要稳固基础、持续推新的理念。在竞争加剧时，推新是经销商未来盈利点，也能帮助拓展新渠道，所以Q3招商渠道工作围绕稳固基础、拓展新品和新渠道开展。
- 财务预测与估值：**受宏观经济环境影响，居民消费不及预期，仍需关注餐饮需求恢复情况，根据公司24年三季报，我们下调对公司的盈利预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为1.26亿元（前值为1.52亿元）、1.45亿元（前值为1.75亿元）、1.66亿元（前值为2.00亿元），EP

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,489	1,901	2,083	2,322	2,633
YOY(%)	16.9	27.7	9.6	11.5	13.4
净利润(百万元)	102	134	126	145	166
YOY(%)	15.2	31.8	-6.5	15.4	14.9
毛利率(%)	23.4	23.7	22.2	22.3	22.4
净利率(%)	6.8	7.1	6.0	6.2	6.3
ROE(%)	9.6	11.1	9.5	10.0	10.5
EPS(摊薄/元)	1.03	1.35	1.26	1.46	1.68
P/E(倍)	29.5	22.4	24.0	20.8	18.1
P/B(倍)	2.8	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

S分别为1.26元、1.46元和1.68元，对应10月29日收盘价的PE分别为24.0、20.8和18.1倍。公司拓展和服务大客户的能力得到不断验证，展望长期经营韧性强，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 食品安全风险：公司生产的速冻食品生产、流通环节众多，若出现食品安全问题，可能会对公司声誉及业务经营产生重大不利影响。2) 餐饮业复苏不及预期：餐饮行业复苏仍面临较多挑战，复苏节奏存在不确定性。3) 大客户风险：公司大客户占比较高，其中百胜中国及其关联方占公司的营收比例超20%，大客户的经营风险间接影响公司对大客户的销售额。4) 行业竞争加剧：随着餐饮供应链市场容量不断扩大，或有其他潜在竞争者进入本行业，存在市场竞争加剧的风险。5) 原材料价格波动风险：公司生产所需的主要原材料为面粉、食用油等大宗农产品，原材料成本占比高，原材料价格波动或影响公司盈利能力。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	651	959	1,245	1,556
现金	282	544	783	1,033
应收票据及应收账款	104	103	115	130
其他应收款	4	9	10	12
预付账款	9	10	11	13
存货	228	260	289	328
其他流动资产	23	33	36	41
<b>非流动资产</b>	1,158	989	818	658
长期投资	29	29	29	29
固定资产	922	783	644	503
无形资产	75	63	50	38
其他非流动资产	132	113	95	88
<b>资产总计</b>	1,809	1,948	2,063	2,214
<b>流动负债</b>	376	469	522	591
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	222	252	280	318
其他流动负债	154	217	241	274
<b>非流动负债</b>	218	157	97	38
长期借款	186	126	66	7
其他非流动负债	31	31	31	31
<b>负债合计</b>	593	626	619	630
少数股东权益	0	-1	-3	-5
股本	87	99	99	99
资本公积	580	567	567	567
留存收益	549	656	781	923
<b>归属母公司股东权益</b>	1,215	1,323	1,447	1,589
<b>负债和股东权益</b>	1,809	1,948	2,063	2,214

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	195	348	324	333
净利润	133	124	143	164
折旧摊销	66	169	170	160
财务费用	6	6	2	-1
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	-30	47	6	8
其他经营现金流	19	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-292	-2	-2	-2
资本支出	236	0	-0	0
长期投资	-48	0	0	0
其他投资现金流	-480	-2	-2	-2
<b>筹资活动现金流</b>	-5	-84	-83	-81
短期借款	-15	0	0	0
长期借款	33	-60	-60	-59
其他筹资现金流	-22	-24	-23	-22
<b>现金净增加额</b>	-102	262	238	250

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1,901	2,083	2,322	2,633
营业成本	1,450	1,621	1,804	2,043
税金及附加	15	18	20	22
营业费用	89	99	111	128
管理费用	160	167	186	211
研发费用	21	21	23	26
财务费用	6	6	2	-1
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	3	2	2	2
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	-1	-0	-0	-0
资产处置收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	161	154	179	206
营业外收入	15	8	8	8
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	174	161	186	213
所得税	42	37	43	49
<b>净利润</b>	133	124	143	164
少数股东损益	-2	-2	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	134	126	145	166
EBITDA	246	336	359	372
EPS (元)	1.35	1.26	1.46	1.68

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	27.7	9.6	11.5	13.4
营业利润(%)	30.6	-4.4	16.1	15.5
归属于母公司净利润(%)	31.8	-6.5	15.4	14.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	23.7	22.2	22.3	22.4
净利率(%)	7.1	6.0	6.2	6.3
ROE(%)	11.1	9.5	10.0	10.5
ROIC(%)	13.0	9.6	12.8	16.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	32.8	32.1	30.0	28.4
净负债比率(%)	-7.9	-31.6	-49.6	-64.7
流动比率	1.7	2.0	2.4	2.6
速动比率	1.0	1.4	1.7	2.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	19.3	20.6	20.6	20.6
应付账款周转率	6.5	6.4	6.4	6.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.26	1.46	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.96	3.51	3.26	3.36
每股净资产(最新摊薄)	12.24	13.32	14.58	16.01
<b>估值比率</b>				
P/E	22.4	24.0	20.8	18.1
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	18.9	8.2	7.0	6.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层