

2024年11月03日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 业绩边际承压，积极应对价格竞争

—千味央厨（001215.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

2024年10月29日，千味央厨发布2024年三季度报告。

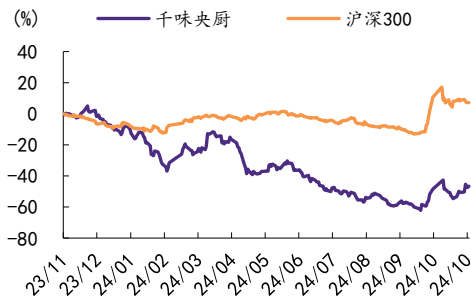
## 投资要点

## 基本数据

2024-11-01

当前股价（元）	31.14
总市值（亿元）	31
总股本（百万股）	99
流通股本（百万股）	98
52周价格范围（元）	21.42-59.91
日均成交额（百万元）	63.11

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《千味央厨（001215）：利润表现承压，推进腰部客户开发》2024-08-29
- 《千味央厨（001215）：业绩稳健增长，推进客户开发》2024-04-29
- 《千味央厨（001215）：核心单品培育显成果，经销商结构优化增动能》2023-10-25

## ■ 业绩边际承压，成本管控能力优化

公司2024Q1-Q3实现营收13.64亿元（同增3%），归母净利润0.82亿元（同减13%），扣非归母净利润0.81亿元（同减1%）。其中2024Q3公司营收4.72亿元（同减1%），归母净利润0.22亿元（同减42%），扣非归母净利润0.23亿元（同减24%）。盈利端，2024Q3公司毛利率同增0.04pct至22.44%，主要系公司推进成本采购优化，销售/管理费用率分别同增1pct/1pct至4.89%/9.26%，四季度冻品旺季，公司预计延续费用投入，净利率同减3pct至4.68%。

## ■ 巩固老品份额，积极应对价格竞争

分产品来看，公司持续稳固老品市场份额，围绕客户核心品类上新，同时在老品价格竞争中积极应对，提供政策支持，预制菜业务表现较为亮眼，公司依托现有渠道客户基础开发菜品，在外延并购方面，后续公司计划沿供应链上下游布局，充分利用协同优势实现品类扩展。分渠道来看，大B端门店拓展压力较大，逐渐强化单店盈利能力，向上游要利润，公司持续跟进政策调整，上新策略相对谨慎，稳定产品品质。中小B端发挥供应链优势持续推新，帮助经销商建立新盈利点、拓展多元化渠道，增加经销商与下游客户粘性。在市场竞争中，白牌企业由于成本控制能力较弱，出现主动出清，公司有望借助稳定品质输出与严格的成本控制能力保证竞争地位稳固。

## ■ 盈利预测

我们认为，三季度客户订单重新签订，终端促销压力向上传导致使公司业绩阶段性承压，公司积极参与竞价保证份额，中长期来看，公司积极拓展腰部客户，叠加预制菜渗透率提升，预计持续贡献增量。根据三季报，我们调整2024-2026年EPS分别为1.21/1.45/1.68（前值为1.42/1.66/1.93）元，当前股价对应PE分别为26/22/19倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、原材料上涨风险、B 端复苏不及预期、C 端进展不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,901	1,997	2,166	2,362
增长率（%）	27.7%	5.1%	8.4%	9.1%
归母净利润（百万元）	134	120	144	167
增长率（%）	31.8%	-10.7%	19.6%	16.5%
摊薄每股收益（元）	1.55	1.21	1.45	1.68
ROE（%）	11.0%	9.1%	9.9%	10.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	282	533	768	1,014
应收款	108	88	83	78
存货	228	195	183	169
其他流动资产	32	40	39	38
流动资产合计	651	855	1,073	1,298
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	919	882	834	782
在建工程	41	17	7	3
无形资产	75	71	68	64
长期股权投资	29	29	29	29
其他非流动资产	93	93	93	93
非流动资产合计	1,158	1,093	1,030	971
资产总计	1,809	1,948	2,103	2,269
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	222	212	206	198
其他流动负债	148	148	148	148
流动负债合计	376	366	360	354
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	184	224	254	274
其他非流动负债	33	33	33	33
非流动负债合计	218	258	288	308
负债合计	593	624	648	661
<b>所有者权益</b>				
股本	87	99	99	99
股东权益	1,216	1,324	1,455	1,608
负债和所有者权益	1,809	1,948	2,103	2,269

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	133	118	142	165
少数股东权益	-2	-2	-2	-2
折旧摊销	58	65	62	59
公允价值变动	-1	0	0	0
营运资金变动	10	37	12	14
经营活动现金净流量	199	218	214	236
投资活动现金净流量	-292	61	59	56
筹资活动现金净流量	343	30	19	8
现金流量净额	250	310	292	300

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,901	1,997	2,166	2,362
营业成本	1,450	1,530	1,651	1,793
营业税金及附加	15	16	16	17
销售费用	89	100	106	113
管理费用	160	190	204	222
财务费用	6	-5	-10	-16
研发费用	21	24	26	28
费用合计	276	309	326	348
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	161	145	175	206
加:营业外收入	15	13	12	10
减:营业外支出	1	3	2	1
利润总额	174	155	185	215
所得税费用	42	37	44	51
净利润	133	118	142	165
少数股东损益	-2	-2	-2	-2
归母净利润	134	120	144	167

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	27.7%	5.1%	8.4%	9.1%
归母净利润增长率	31.8%	-10.7%	19.6%	16.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	23.7%	23.4%	23.8%	24.1%
四项费用/营收	14.5%	15.5%	15.0%	14.7%
净利率	7.0%	5.9%	6.5%	7.0%
ROE	11.0%	9.1%	9.9%	10.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.8%	32.0%	30.8%	29.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	17.6	22.8	26.1	30.4
存货周转率	6.3	7.9	9.1	10.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.55	1.21	1.45	1.68
P/E	20.1	25.8	21.5	18.5
P/S	1.4	1.5	1.4	1.3
P/B	2.2	2.3	2.1	1.9

## 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

**张倩：**厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

## 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。