

2023年03月25日

# 定增加码产能建设，收购切入茶饮赛道

## 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:	82.98/37.11
目标价格:		总市值(亿)	61.80
最新收盘价:	71.33	自由流通市值(亿)	32.26
		自由流通股数(百万)	45.22

### 事件概述

事件一：公司拟向特定对象发行股票募资不超过 5.9 亿元，主要用于芜湖百福源食品加工建设项目、鹤壁百顺源食品加工建设项目(一期)、收购味宝食品 80%股权、补充流动资金。

事件二：公司拟用 4186.1348 万元收购味宝食品 80% 的股权，交易完成后味宝将成为公司全资子公司。

### 分析判断：

#### ► 加速产能布局，为中长期发展保驾护航

公司此次定增大部分资金将用于芜湖百福源食品加工建设项目和鹤壁百顺源食品加工建设项目(一期)，既实现对速冻面米制品产能的扩充升级，又将完善区域生产布局，降低冷链运输成本。

一方面两大产能基地建成后预计将新增合计约 9.2 万吨年标准产能，满足公司业务发展过程中对产能扩张的需求，为中长期发展保驾护航，提升市场份额，巩固公司的行业地位。另一方面，本次芜湖生产基地将主要面向华东地区客户，特别是满足百胜中国、华莱士等华东核心客户的需求，同时也将有效降低冷链运输成本；鹤壁生产基地建成后主要面向华北和东北地区客户，能够有望降低对华北和东北地区销售的冷链运输成本。

#### ► 通过味宝切入茶饮赛道，增强核心客户粘性

公司完成此次味宝食品 80% 股权收购后，味宝食品将成为公司全资子公司，公司也将借此切入茶饮赛道，同时提升与核心客户百胜中国的粘性。味宝是一家专业从事粉圆系列产品研发、生产、销售的企业，已形成 1.5 万吨的粉圆年生产能力，在行业内拥有良好的知名度和口碑，主要客户稳定，包括百胜中国、津味实业(85 度 C)。

收购味宝后，通过有效整合，公司和味宝销售渠道和资源可以实现互补、共享和优化，也有助于公司跨出面米赛道，利用味宝食品拓展茶饮客户和业务。同时，味宝与公司同为百胜中国 T1 级供应商，收购完成后上市公司将成为拥有两家百胜中国 T1 供应资格的供应商，有利于增强公司与第一大客户百胜中国的粘性，提升与百胜中国的业务合作规模。

#### ► 经营持续向好，复苏弹性可期

我们认为 23 年在消费复苏大趋势下，公司大 B 端受益于客户经营恢复带来恢复式增长，小 B 端乡厨、团餐等渠道放量也将带动公司收入高增，同时利润端受益于棕榈油等原材料价格下行，业绩增长弹性可期。

公司是难得的餐饮供应链优质玩家，特别是在速冻米面制品领域已经具备先发优势，此次收购+定增完成后既能持续巩固米面业务的优势，又有望向茶饮客户延伸，我们看好公司持续探索餐饮供应链需求，挖潜更多市场机会，不断扩大业绩体量和市场竞争力。

### 投资建议

我们维持公司 22-24 年营业收入 15.15/19.38/24.13 亿元的预测；维持公司 22-24 年 EPS 1.23/1.62/2.12 元的预测；对应 2023 年 03 月 24 日 71.33 元/股的收盘价，PE 分别为 58/44/34 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

收购进程不及预期，定增推进不及预期，行业竞争加剧。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	944	1,274	1,515	1,938	2,413
YoY (%)	6.2%	34.9%	18.9%	27.9%	24.5%
归母净利润(百万元)	77	88	107	140	183
YoY (%)	3.3%	15.5%	20.8%	31.3%	30.6%
毛利率 (%)	21.7%	22.4%	22.7%	22.9%	23.2%
每股收益 (元)	1.24	1.25	1.23	1.62	2.12
ROE	13.2%	9.3%	10.1%	11.7%	13.2%
市盈率	58	57	58	44	34

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)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,274	1,515	1,938	2,413	净利润	87	105	138	181
YoY (%)	34.9%	18.9%	27.9%	24.5%	折旧和摊销	52	5	5	3
营业成本	989	1,170	1,494	1,853	营运资金变动	-50	74	46	16
营业税金及附加	12	14	17	22	经营活动现金流	98	183	188	199
销售费用	42	53	66	81	资本开支	-183	-59	-99	-59
管理费用	107	126	161	200	投资	0	0	0	0
财务费用	5	6	7	6	投资活动现金流	-183	-59	-99	-59
研发费用	9	12	16	19	股权募资	349	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	-19	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	299	0	0	0
营业利润	112	136	179	234	现金净流量	215	124	89	140
营业外收支	2	1	1	1	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
利润总额	113	137	180	235	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	26	31	41	54	营业收入增长率	34.9%	18.9%	27.9%	24.5%
净利润	87	105	138	181	净利润增长率	15.5%	20.8%	31.3%	30.6%
归属于母公司净利润	88	107	140	183	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY (%)	15.5%	20.8%	31.3%	30.6%	毛利率	22.4%	22.7%	22.9%	23.2%
每股收益	1.25	1.23	1.62	2.12	净利率	6.8%	7.0%	7.1%	7.5%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	6.6%	6.9%	7.8%	8.7%
货币资金	332	456	545	685	净资产收益率 ROE	9.3%	10.1%	11.7%	13.2%
预付款项	5	6	7	9	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	162	160	217	279	流动比率	1.82	1.76	1.65	1.73
其他流动资产	94	115	142	173	速动比率	1.31	1.36	1.25	1.30
流动资产合计	593	737	911	1,146	现金比率	1.02	1.09	0.99	1.03
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	28.9%	31.3%	33.8%	34.4%
固定资产	606	651	697	724	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	38	38	38	38	总资产周转率	0.95	0.98	1.07	1.15
非流动资产合计	747	803	898	955	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	1,341	1,540	1,809	2,101	每股收益	1.25	1.23	1.62	2.12
短期借款	15	15	15	15	每股净资产	11.01	12.24	13.86	15.98
应付账款及票据	144	224	278	330	每股经营现金流	1.14	2.11	2.18	2.29
其他流动负债	168	181	258	317	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	326	420	551	662	<b>估值分析</b>				
长期借款	35	35	35	35	PE	57.06	57.80	44.03	33.72
其他长期负债	26	26	26	26	PB	5.29	3.97	3.51	3.05
非流动负债合计	61	61	61	61					
负债合计	388	481	612	724					
股本	87	87	87	87					
少数股东权益	0	-2	-4	-6					
股东权益合计	953	1,059	1,197	1,378					
负债和股东权益合计	1,341	1,540	1,809	2,101					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**寇星：**华西证券研究所执行所助、食品饮料行业首席分析师，2021 年新浪金麒麟新锐分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团 7 年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

**任从尧：**11 年白酒行业营销及咨询从业经验，曾服务于汾酒、古井、舍得等多家上市酒企，并曾就职于国窖公司负责渠道管理相关业务工作，擅长产业发展规律研究及酒企发展趋势判断。

**卢周伟：**华西证券食品饮料行业分析师，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020 年 7 月加入华西证券食品饮料组。

**王厚：**华西证券食品饮料研究助理，英国利兹大学金融与投资硕士，会计学学士，2020 年加入华西证券研究所。

**吴越：**华西证券食品饮料行业研究助理，伊利诺伊大学香槟分校硕士研究生，2 年苏酒渠道公司销售工作经历，2022 年加入华西证券研究所。

### 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跨部门、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。