

收盘价：71.33 元

2023年3月27日

东海证券
DONGHAI SECURITIES

买入

报告原因：重大事项

首席证券分析师：

丰毅 S0630522030001

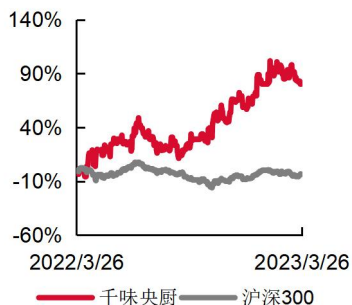
fengyi@longone.com.cn

证券分析师：

任晓帆 S0630522070001

rxf@longone.com.cn

总股本(万股)	8,664.24
流通A股/B股(万股)	4522.13/0
资产负债率(%)	28.91%
市净率(倍)	6.48
净资产收益率(加权)	12.69%
12个月内最高/最低价	82.98/37.11



相关研究

1. 预制菜系列深度（一）：潮平两岸阔-20221102
2. 干味央厨(001215) 公司深度：弯道超车，改革成效显-20221109

拟定增5.9亿，收购味宝，扩增产能

——干味央厨（001215）公司简评报告

投资要点

➢ **事件：**（1）3月24日，公司发布公告，拟向特定对象发行不超过2599万股，募集不超过5.9亿元，主要用于食品加工建设项目（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80%股权以及补充流动资金。

（2）同时，公司发布《2023-2025股东回报规划》，公司每年以现金股利形式分配的股利不少于当年可分配利润的20%。

➢ **点评：**

➢ **公司拟定增5.9亿用于产能扩建、收购味宝**

（1）**扩增产能，有望进一步缓解产能压力的同时，降低运费成本。**公司速冻米面制品单价低（平均约1.12万元/吨），冷链运输及仓储物流费用较高（2021年运输费用及仓储费用收入合计占比2.71%左右，同期公司净利率6.85%），这导致公司产品存在运输半径。公司目前产能主要集中在子公司新乡干味，委托加工的产成品也需调回新乡干味成品库。华东地区是公司主要客户百胜中国、华莱士等的总部所在地，也是公司主要销售区域，本次募投项目芜湖百福源食品加工建设项目建成后将主要面向华东地区客户，通过芜湖百福源区域分拨中心发货能够有效降低对华东地区销售的冷链运输成本，快速响应客户需求。本次募投项目鹤壁百顺源食品加工建设项目（一期）建成后将主要面向华北和东北地区客户，通过鹤壁百顺源区域分拨中心发货能够有效降低对华北和东北地区销售的冷链运输成本。

①**2.67亿拟投入芜湖百福源食品加工建设项目。**建设期2年，投产后将新增速冻米面年标准产能5.4万吨。本项目内部收益率（税后）为22.57%，税后静态投资回收期（含建设期）为5.87年。

②**3.08亿拟投入鹤壁百顺源食品加工建设项目（一期）。**建设期2年，投产后将新增速冻米面年标准产能7.2万吨。本项目内部收益率（税后）为19.36%，税后静态投资回收期（含建设期）为6.69年。

（2）**4186.13万元收购味宝80%股权后，味宝将成为公司全资子公司。**味宝食品成立于1998年，主要从事粉圆生产销售。已形成15,000吨的粉圆年生产能力。2021年度和2022年度，味宝食品实现的营业收入分别为7,524.70万元和4,248.63万元，净利润分别为1,213.38万元和-420.11万元。2022年度，味宝食品的营业收入和净利润均有所下降，主要是当年受外部环境的不利影响，核心客户经营门店因暂时性停业或者限制营业时间、限制接待人数等原因导致向味宝食品采购需求减少所致。

①**进一步提升百胜供应链核心供应商位置。**味宝食品核心客户稳定，主要为百胜中国（对应品牌肯德基、必胜客等）和津味实业（对应品牌85度C）等。且为百胜中国T1级别供应商。公司本身持有味宝20%股权，此次收购成功后，味宝将成为公司全资子公司，进一步夯实公司百胜核心供应商位置。

②**切入茶饮赛道，增厚盈利能力。**此外，公司也将借助粉圆，切入茶饮赛道，打开新市场。味宝2021年净利率16.1%，高于干味央厨，有望增厚公司盈利能力。

➢ **发布股东回报规划，彰显信心。**（1）**最低现金股利不低于20%可分配利润。**在公司实现盈利、不存在未弥补亏损、有足够现金实施现金分红且不影响公司正常经营的情况下，公司

将实施现金股利分配方式。公司每年以现金股利形式分配的股利不少于当年实现的可分配利润的20%。(2) **最高现金股利可达可分配利润80%**。公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的,进行利润分配时,现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到80%。公司2021年共计派发现金股利为12,994,550.40元(含税),占当年归母净利润14.7%。公司发布股东回报规划,彰显信心。

- **投资建议:** 干味央厨速冻米面制品客户优势、大单品(油条)优势突出,随着小B持续拓展、新品持续放量、收购味宝成功及产能释放,业绩空间有望进一步释放。(未考虑味宝)我们预计2022/2023/2024年公司归母净利润分别为1.01/1.39/1.71亿元,同比增速为14.32%/37.80%/22.42%,对应EPS为元1.17/1.61/1.97元,对应P/E为61/44/36倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情影响的风险、食品安全的风险、原材料价格波动的风险、新品开拓不及预期的风险。

盈利预测与估值

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	1273.90	1498.98	1922.94	2307.08
同比增速(%)	34.89	17.67	28.28	19.98
净利润(百万元)	88.46	101.13	139.35	170.60
同比增速(%)	15.51	14.32	37.80	22.42
每股盈利(元)	1.02	1.17	1.61	1.97
PE(倍)	69.89	61.13	44.36	36.24

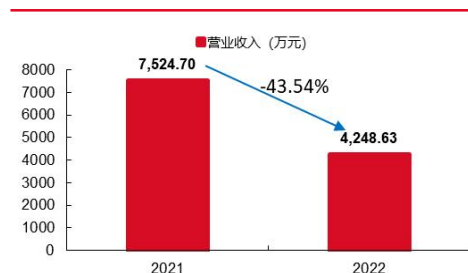
资料来源: wind, 东海证券研究所, 2023年3月24日

表 1 定增项目具体情况（万元）

	项目名称	投资总额	募集资金拟投入金额
食品加工建设项目	芜湖百福源食品加工建设项目	26,722.16	20,160.38
	鹤壁百顺源食品加工建设项目（一期）	30,803.41	30,803.41
	小计	57,525.57	50,963.79
	收购味宝食品 80%股权	4,186.13	4,186.13
	补充流动资金	3,850.08	3,850.08
	总计	65,561.78	59,000.00

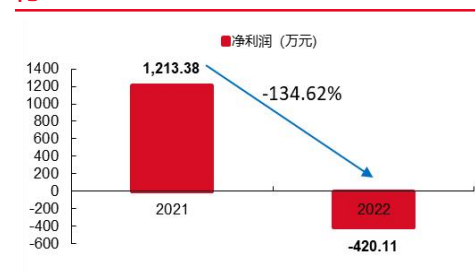
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图 1 味宝食品 2021-2022 营收及同比变化



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图 2 味宝食品 2021-2022 净利润及同比变化



资料来源：公司公告，东海证券研究所

表 2 味宝食品 2021-2022 主要财务数据（万元）

	2021	2022
营业收入	7524.70	4248.63
营业成本	4876.56	3360.40
净利润	1213.38	-420.11
净资产	4350.56	2834.56
总资产	5325.99	4856.00
毛利率	60.68%	55.84%
净利率	16.13%	-9.89%

资料来源：公司公告，东海证券研究所

表 3 未来三年（2023-2025）股东回报规划内容

公司发展阶段	重大资金支出安排	进行利润分配时现金分红占比
成熟期	无	最低达 80%
成熟期	有	最低达 40%
成长期	有	最低达 20%

补充说明：公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，可以按照前项规定处理；公司原则上在每年年度股东大会审议通过后进行一次现金分红，董事会可根据公司盈利状况及资金需求状况提议公司进行中期现金分红

资料来源：公司公告，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	593.43	778.97	857.65	933.16
现金	332.10	487.62	499.62	579.14
应收账款	70.59	73.95	111.47	110.99
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	4.88	18.11	18.88	20.93
存货	162.07	169.18	200.73	193.57
非流动资产	747.47	814.57	869.47	922.45
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	606.16	651.76	700.52	748.99
无形资产	38.27	37.65	36.89	36.12
资产总计	1,340.90	1,593.55	1,727.12	1,855.61
流动负债	326.38	347.40	384.81	384.03
短期借款	1,340.90	1,593.55	1,727.12	1,855.61
应付账款	143.74	151.99	176.82	187.91
非流动负债	326.38	347.40	384.81	384.03
长期借款	35.00	149.00	150.00	162.00
其他	26.32	27.20	26.76	26.98
负债合计	387.70	523.60	561.57	573.01
少数股东权益	-0.50	-1.90	-3.84	-6.21
股本	86.63	86.67	86.67	86.67
资本公积	546.17	546.17	546.17	546.17
留存收益	368.22	439.01	536.55	655.98
归属母公司股东权益	953.19	1,069.95	1,165.56	1,282.61
负债和股东权益	1,340.90	1,593.55	1,727.12	1,855.61

现金流量表

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	98.44	116.24	153.84	211.81
净利润	87.23	101.13	139.35	170.60
折旧摊销	41.6	31.7	35.9	40.3
财务费用	7.2	0.1	2.5	1.3
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-164.83	-15.30	-21.96	1.98
其他	127.32	-1.41	-1.94	-2.37
投资活动现金流	-182.86	-93.15	-91.26	-92.13
资本支出	0.00	-93.00	-91.26	-92.13
长期投资	0.97	-0.15	0.00	0.00
其他	-183.82	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	299.08	132.43	-50.57	-40.16
短期借款	6.33	1.50	-7.30	0.30
长期借款	-19.77	114.00	1.00	12.00
普通股增加	22.81	0.04	0.00	0.00
资本公积增加	260.22	47.33	0.00	0.00
其他	29.50	-30.44	-44.27	-52.46
现金净增加额	214.66	155.52	12.01	79.52

利润表

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,273.90	1,498.98	1,922.94	2,307.08
营业成本	989.05	1,157.24	1,479.65	1,774.35
营业税金及附加	11.61	13.67	17.53	21.03
营业费用	42.42	59.96	73.07	87.67
管理费用	107.39	139.41	173.06	205.33
财务费用	4.83	0.10	2.47	1.28
其他收益	0.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	111.54	128.61	177.16	217.41
营业外收入	2.60	2.39	2.49	2.44
营业外支出	0.79	1.43	1.11	1.27
利润总额	113.35	129.57	178.55	218.59
所得税	26.11	29.85	41.13	50.36
净利润	88.46	101.13	139.35	170.60
少数股东损益	-1.23	-1.41	-1.94	-2.37
归属母公司股东净利润	88.46	101.13	139.35	170.60
EBITDA	161.7	160.4	215.5	259.0
EPS(元)	1.02	1.17	1.61	1.97

主要财务比率

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	34.9%	17.7%	28.3%	20.0%
营业利润	11.5%	15.3%	37.8%	22.7%
归属母公司净利润	15.5%	14.3%	37.8%	22.4%
盈利能力				
毛利率	22.4%	22.8%	23.1%	23.1%
净利率	6.9%	6.7%	7.2%	7.4%
ROE	9.3%	9.4%	11.9%	13.2%
ROIC	17.9%	16.3%	20.3%	22.2%
偿债能力				
资产负债率	28.9%	32.9%	32.5%	30.9%
流动比率	1.82	2.24	2.23	2.43
速动比率	1.32	1.76	1.71	1.93
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.17	1.61	1.97
每股净资产	11.00	12.37	13.49	14.87
估值比率				
P/E	69.9	61.1	44.4	36.2
P/B	6.5	5.8	5.3	4.8
EV/EBITDA	29.1	36.1	26.8	22.0

资料来源：wind，东海证券研究所，2023年3月24日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089