

千味央厨(001215.SZ)

产品结构不断升级，受益B端复苏确定性强

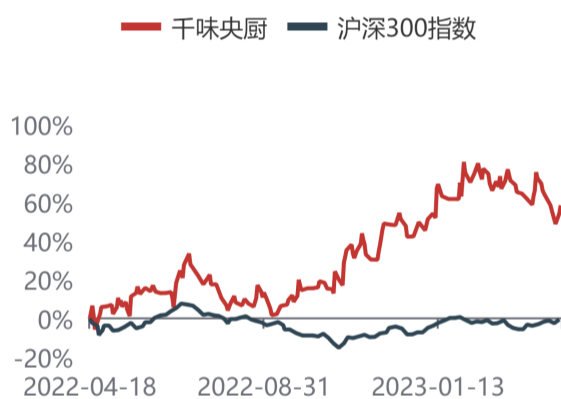
推荐 (维持)

股价:69.83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/46.03%
实际控制人	
总股本(百万股)	87
流通A股(百万股)	45
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	61
流通A股市值(亿元)	32
每股净资产(元)	12.24
资产负债率(%)	33.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】千味央厨(001215.SZ)*季报点评*直营渠道改善，大单品持续发力*推荐20221025

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



事项:

公司发布2022年报，全年实现营业收入14.89亿元，同比增长16.86%；归母净利润1.02亿元，同比增长15.20%；扣非归母净利润0.96亿元，同比增长12.60%。其中2022Q4实现营业收入4.58亿元，同比增长18.77%；归母净利润0.32亿元，同比增长1.13%。公司利润分配预案：每10股派发现金红利1.7元（含税）。

平安观点:

- **毛利率逐渐修复，净利率短期承压。**公司年报业绩基本符合预期，不考虑股权激励的影响，2022年归母净利润为1.15亿元，同比增长29.53%，利润增速高于销售收入增速，呈现出高质量发展的良好态势。公司全年实现毛利率23.41%，同比上升1.05pct，已逐渐恢复到2019年水平；实现净利率6.78%，同比下降0.07pct。销售/管理/财务费用率分别为3.92%/9.34%/0.11%，较21年同期分别上升0.59pct/上升0.91pct/下降0.27pct。受股权激励的影响，管理费用率上升幅度较大，拖累净利率水平。公司2022Q4实现毛利率25.00%，同比上升1.44pct，毛利率改善主要受益于公司产品结构调整；实现净利率6.96%，同比下降1.25pct。销售/管理/财务费用率分别为4.69%/9.31%/0.21%，较21年同期分别上升1.61pct/0.90pct/0.11pct。销售费用率上升较快，主要是加大销售费用投入，以及新增华东仓仓储费增加，导致净利率短期承压。
- **产品结构优化，大单品策略成效显著。**分产品看，油炸类实现营业收入7.01亿元，同比增长6.06%，低于公司营收增幅，主要系2022年疫情影响下，油炸类产品在餐饮连锁大客户、团餐、宴席等场景需求量有所降低；蒸煮类实现营业收入2.95亿元，同比增长15.37%；烘焙类实现营业收入2.75亿元，同比增长23.14%，增速较快主要是由于公司加大产品结构调整力度，增加烘焙类产品；菜肴类及其他实现营业收入2.13亿元，同比增长63.50%，其中预制菜销售收入2843.46万元，同比增长101.23%。公司大单品策略成效显著，在保持核心单品优势的基础上，

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,274	1,489	1,905	2,271	2,669
YOY(%)	34.9	16.9	28.0	19.2	17.5
净利润(百万元)	88	102	133	177	230
YOY(%)	15.5	15.2	30.1	33.6	29.7
毛利率(%)	22.4	23.4	23.0	23.8	24.5
净利率(%)	6.9	6.8	7.0	7.8	8.6
ROE(%)	9.3	9.6	11.2	13.1	14.6
EPS(摊薄/元)	1.02	1.18	1.53	2.04	2.65
P/E(倍)	68.4	59.4	45.6	34.1	26.3
P/B(倍)	6.3	5.7	5.1	4.5	3.8

又相继培育和打造其他大单品，年年有鱼类、蒸煎饺、蛋挞类等核心大单品均实现了较快增长。

- **定增扩产助力长期发展，收购味宝切入茶饮赛道。**公司3月24日发布定增公告，拟向不超过35名对象募资5.90亿元，募集资金中5.10亿元用于产能扩张建设，合计可新增约9.2万吨年标准产能，突破当前产能瓶颈，提高运营效率，为公司长期规模增长提供有效支撑；4186.13万元用于收购味宝食品80%股权，从而完成对味宝食品的全资控股，自此千味央厨拥有两家百胜中国T1级供应商资格，增强与大客户百胜的黏性，同时借此切入茶饮供应链赛道，与自身业务协同，合力开拓茶饮下游客户。
- **投资建议：**公司作为速冻面米制品B端龙头，兼具确定性和成长性。根据公司年报，我们小幅调整业绩预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为1.33亿元（前值为1.36亿元）、1.77亿元（前值为1.81亿元）和2.30亿元（新增），EPS分别为1.53元、2.04元和2.65元，对应4月18日收盘价的PE分别约为45.6、34.1、26.3倍，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：疫情导致消费能力与消费需求下降，对餐饮行业造成较大冲击，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，原材料成本约占营业成本的75%，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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	670	1017	1361	1750
现金	381	620	891	1201
应收票据及应收账款	67	95	113	132
其他应收款	7	12	14	16
预付账款	8	13	16	19
存货	182	235	278	323
其他流动资产	24	42	50	59
非流动资产	917	789	659	543
长期投资	30	30	30	30
固定资产	646	558	469	376
无形资产	38	31	25	19
其他非流动资产	204	169	135	118
资产总计	1587	1807	2020	2294
流动负债	350	490	578	673
短期借款	15	0	0	0
应付票据及应付账款	191	247	291	339
其他流动负债	144	243	286	333
非流动负债	176	131	89	51
长期借款	154	109	67	29
其他非流动负债	22	22	22	22
负债合计	526	621	667	724
少数股东权益	0	-1	-2	-4
股本	87	87	87	87
资本公积	565	565	565	565
留存收益	410	536	704	923
归属母公司股东权益	1061	1187	1355	1574
负债和股东权益	1587	1807	2020	2294

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	202	313	326	360
净利润	101	132	176	228
折旧摊销	51	128	131	115
财务费用	2	5	2	-1
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	30	46	15	16
其他经营现金流	18	3	3	3
投资活动现金流	-251	-3	-3	-3
资本支出	218	0	0	0
长期投资	-30	0	0	0
其他投资现金流	-438	-3	-3	-3
筹资活动现金流	88	-71	-52	-48
短期借款	0	-15	0	0
长期借款	111	-45	-42	-38
其他筹资现金流	-23	-11	-10	-10
现金净增加额	39	239	270	310

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1489	1905	2271	2669
营业成本	1140	1467	1731	2015
税金及附加	12	17	20	24
营业费用	58	76	86	93
管理费用	139	166	198	233
研发费用	16	16	19	23
财务费用	2	5	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	2	10	10	10
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	123	168	225	293
营业外收入	7	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	129	170	228	295
所得税	28	39	52	67
净利润	101	132	176	228
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	102	133	177	230
EBITDA	182	303	360	409
EPS (元)	1.18	1.53	2.04	2.65

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	16.9	28.0	19.2	17.5
营业利润(%)	10.6	36.0	34.2	30.0
归属于母公司净利润(%)	15.2	30.1	33.6	29.7
获利能力				
毛利率(%)	23.4	23.0	23.8	24.5
净利率(%)	6.8	7.0	7.8	8.6
ROE(%)	9.6	11.2	13.1	14.6
ROIC(%)	12.5	13.7	20.8	30.6
偿债能力				
资产负债率(%)	33.1	34.4	33.0	31.6
净负债比率(%)	-20.0	-43.1	-60.9	-74.6
流动比率	1.9	2.1	2.4	2.6
速动比率	1.3	1.5	1.8	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	22.3	20.1	20.1	20.1
应付账款周转率	5.96	5.94	5.94	5.94
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.53	2.04	2.65
每股经营现金流(最新摊薄)	2.33	3.61	3.76	4.16
每股净资产(最新摊薄)	12.24	13.70	15.64	18.17
估值比率				
P/E	59.4	45.6	34.1	26.3
P/B	5.7	5.1	4.5	3.8
EV/EBITDA	31	19	15	13

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2023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
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033