

千味央厨 (001215.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

22 年经营稳健，期待 B 端加快复苏

业绩简评

4月18日，公司发布年报，22年营收14.89亿元，同比+16.86%；归母净利1.02亿元，同比+15.20%；22Q4营收4.58亿元，同比+18.77%；归母净利0.32亿元，同比+1.13%。剔除税后股权激励费，22年/22Q4归母净利同比+29.53%/40.66%。

经营分析

大单品蒸煎饺起量，直营略承压。分渠道，22年直营/经销实现营收5.2/9.7亿元，同比+1.3%/27.3%。1) 直营系大客户受外部环境影响，百胜/海底捞销售额2.4/0.5亿元，同比-2.2%/-24.2%，直营客户减少14家至154家。2) 22年新增经销商19%，加大投入，经销占比提升5pct至65%。22年前20大销售额2.6亿元，同比+26.6%，聚焦大客户。**分产品**，油炸/烘焙/蒸煮/菜肴及其他营收7.0/2.8/2.9/2.1亿元，同比+6.0%/23.1%/15.4%/63.5%；油炸类受早餐、乡厨场景缺失影响；烘焙类结构调整，菜肴受益于蒸煎饺和预制菜放量。22年年有鱼/饺子/蛋挞类增速为173%/72%/49%，年年有鱼在放开后宴席恢复、线上春节主推，蒸煎饺增长97%至1.8亿元，蛋挞高增系开发新品，预制菜同比+101%至0.28亿元。

毛利率稳中有进，经营效率改善。22年净利率同比-0.1pct至6.8%，1) 吨成本略升，毛利率同比+1.1pct，油炸/烘焙/蒸煮/菜肴及其他同比+0.8/-1.7/+3.0/+2.3pct，蒸煮因高单价的象形面点占比提升；菜肴得益于规模效应。2) 销售/管理费率同比+0.6/0.9pct，系投入加大、激励费确认（剔除后管理费率微降）。22Q4净利率同比-1.2pct，毛利率/销售/管理费率/剔除激励后管理费率同比+1.4/+1.6/+0.9/-2.6pct，系人效提升+成本压力缓解。

大小 B 双重复苏，潜力单品多点开花。展望23年，1) 大 B 中百胜增长靓丽（味宝并表、上新、产品短线转长线），海底捞复苏势头足。2) 小 B 乡村宴席爆发+格局出清，早餐刚需复苏快，团餐稳健成长，积极培育米糕、春卷、大包子、烧麦4大核心潜力单品。

盈利预测、估值与评级

考虑 B 端复苏好于前期预判，我们上调 23-24 年业绩预期（幅度为 13%/17%），并引入 25 年预测，对应 EPS 为 1.64/2.22/2.91 元，当前股价对应 PE 为 42/31/24X，维持“买入”评级。

风险提示

原材料上涨过快风险；行业竞争加剧；下游餐饮恢复较慢。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

联系人：李本媛

libenyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：69.83 元

相关报告：

- 《韧性凸显，后劲十足-千味央厨三季报点评》，2022.10.25
- 《Q2 稳健增长，结构升级对冲成本压力-千味央厨中报点评》，2022.8.25
- 《21 年目标达成，盈利能力稳定-千味央厨点评》，2022.4.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,274	1,489	1,935	2,421	2,966
营业收入增长率	34.89%	16.86%	30%	25%	23%
归母净利润(百万元)	88	102	142	192	252
归母净利润增长率	15.51%	15.20%	40%	35%	31%
摊薄每股收益(元)	1.021	1.176	1.64	2.22	2.91
每股经营性现金流净额	1.13	2.23	3.59	3.46	4.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.28%	9.61%	12.01%	14.17%	15.89%
P/E	57.00	55.74	42	31	24
P/B	5.29	5.35	5.10	4.45	3.81

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	944	1,274	1,489	1,935	2,421	2,966
增长率	34.9%	16.9%	30.0%	25.1%	22.5%	
主营业务成本	-739	-989	-1,140	-1,469	-1,825	-2,227
%销售收入	78.3%	77.6%	76.6%	75.9%	75.4%	75.1%
毛利	205	285	349	466	596	738
%销售收入	21.7%	22.4%	23.4%	24.1%	24.6%	24.9%
营业税金及附加	-9	-12	-12	-15	-22	-27
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%
销售费用	-31	-42	-58	-77	-102	-130
%销售收入	3.3%	3.3%	3.9%	4.0%	4.2%	4.4%
管理费用	-79	-107	-139	-173	-206	-237
%销售收入	8.4%	8.4%	9.3%	9.0%	8.5%	8.0%
研发费用	-7	-9	-16	-18	-22	-27
%销售收入	0.8%	0.7%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%
息税前利润 (EBIT)	79	114	123	182	245	317
%销售收入	8.3%	9.0%	8.3%	9.4%	10.1%	10.7%
财务费用	-3	-5	-2	-4	-3	1
%销售收入	0.4%	0.4%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	100	112	123	178	241	318
营业利润率	10.6%	8.8%	8.3%	9.2%	10.0%	10.7%
营业外收支	0	2	6	7	8	9
税前利润	100	113	129	185	249	327
利润率	10.6%	8.9%	8.7%	9.5%	10.3%	11.0%
所得税	-24	-26	-28	-41	-55	-72
所得税率	23.5%	23.0%	21.9%	22.0%	22.0%	22.0%
净利润	77	87	101	144	194	255
少数股东损益	0	-1	-1	2	2	3
归属于母公司的净利润	77	88	102	142	192	252
净利率	8.1%	6.9%	6.8%	7.4%	7.9%	8.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	77	87	101	144	194	255
少数股东损益	0	-1	-1	2	2	3
非现金支出	34	52	60	51	58	64
非经营收益	16	10	2	6	6	4
营运资金变动	-28	-50	30	110	42	48
经营活动现金净流	98	98	193	311	300	372
资本开支	-95	-183	-221	-243	-122	-121
投资	0	0	-30	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-95	-183	-251	-243	-122	-121
股权募资	0	349	2	0	0	0
债权募资	44	-19	115	23	-5	-5
其他	-9	-32	-28	-30	-34	-37
筹资活动现金净流	35	299	88	-7	-39	-42
现金净流量	39	215	31	61	139	209

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	117	332	381	440	578	786
应收款项	59	71	73	104	131	160
存货	116	162	182	213	265	323
其他流动资产	40	29	33	40	43	47
流动资产	333	593	670	798	1,017	1,317
%总资产	34.9%	44.3%	42.2%	41.7%	46.1%	51.2%
长期投资	22	22	52	52	52	52
固定资产	544	636	733	928	997	1,058
%总资产	56.9%	47.5%	46.2%	48.5%	45.2%	41.2%
无形资产	48	52	74	78	83	88
非流动资产	622	747	917	1,116	1,189	1,254
%总资产	65.1%	55.7%	57.8%	58.3%	53.9%	48.8%
资产总计	956	1,341	1,587	1,914	2,206	2,571
短期借款	19	25	27	0	0	0
应付款项	250	267	281	450	559	681
其他流动负债	36	34	43	53	68	85
流动负债	305	326	350	503	626	766
长期贷款	55	35	147	197	192	187
其他长期负债	14	26	29	27	26	25
负债	373	388	526	726	844	977
普通股股东权益	582	954	1,061	1,186	1,359	1,587
其中：股本	64	87	87	87	87	87
未分配利润	255	336	417	542	715	944
少数股东权益	0	0	0	2	4	7
负债股东权益合计	956	1,341	1,587	1,914	2,206	2,571

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.200	1.021	1.176	1.645	2.221	2.910
每股净资产	9.124	11.009	12.245	13.689	15.680	18.321
每股经营现金净流	1.536	1.135	2.227	3.590	3.462	4.288
每股股利	0.000	0.150	0.170	0.200	0.230	0.270
回报率						
净资产收益率	13.15%	9.28%	9.61%	12.01%	14.17%	15.89%
总资产收益率	8.01%	6.60%	6.42%	7.44%	8.72%	9.81%
投入资本收益率	8.98%	8.53%	7.64%	10.09%	12.10%	13.73%
增长率						
主营业务收入增长率	6.20%	34.89%	16.86%	30.00%	25.10%	22.50%
EBIT 增长率	-18.83%	45.47%	7.45%	47.93%	34.42%	29.78%
净利润增长率	3.33%	15.51%	15.20%	39.81%	35.07%	31.02%
总资产增长率	14.00%	40.32%	18.35%	20.62%	15.24%	16.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	18.7	16.4	15.8	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	53.1	51.3	55.1	53.0	53.0	53.0
应付账款周转天数	66.6	52.7	53.6	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	209.7	173.7	155.3	129.8	111.0	95.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-7.50%	-28.51%	-19.61%	-20.53%	-28.38%	-37.61%
EBIT 利息保障倍数	23.2	23.7	74.0	43.5	76.1	-399.6
资产负债率	39.06%	28.91%	33.15%	37.95%	38.25%	38.01%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-24	买入	59.30	70.00~70.00
2	2021-10-26	买入	60.31	N/A
3	2021-11-02	买入	61.91	N/A
4	2022-04-29	买入	47.45	N/A
5	2022-08-25	买入	47.10	N/A
6	2022-10-25	买入	49.81	N/A

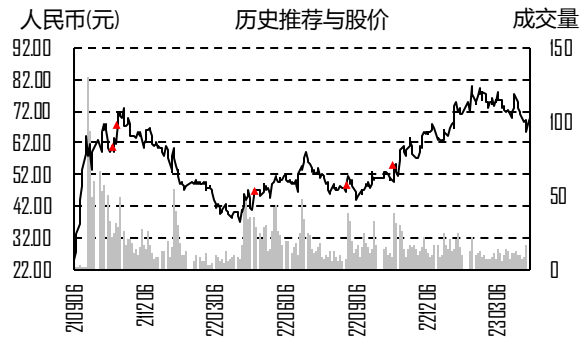
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402