

2023年04月19日

新品渠道双双发力，业绩表现亮眼

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:	82.98/39.5
目标价格:		总市值(亿)	60.50
最新收盘价:	69.83	自由流通市值(亿)	31.58
		自由流通股数(百万)	45.22

事件概述

公司2022年实现营业收入14.89亿元，同比+16.9%；归母净利润1.02亿元，同比+15.2%；扣非归母净利润9634万元，同比+12.6%；EPS元1.20元。公司以12月31日总股本为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.7元（含税）。

分析判断:

► 创新单品高增长，经销渠道发力

公司22年收入同比+16.9%，实现稳健增长，一方面得益于餐饮连锁化加速带来的市场增量和餐饮降本增效带来的结构增量，另一方面得益于公司在产品研发、大客户、产品线以及产品质量等方面的优势。

分产品来看，公司油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类及其他/其他业务收入分别为7.01/2.75/2.95/2.13/0.05亿元，其中油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类及其他收入分别同比+6.06%/+23.14%/+15.37%/+63.50%，其中油炸类增幅较低主因公司核心大客户2022年受外界因素影响，油条需求量下降，同时社会餐饮、乡村宴席油炸类产品需求量都有所降低；烘焙类产品增速较快主因公司产品结构调整；菜肴类及其他增速较快主因蒸煎饺和预制菜快速放量带来的积极影响。报告期内，公司在产品端培育与打造多款新品，部分单品实现快速增长，其中年年有鱼类/饺子类/蛋挞类分别实现营收0.24/2.32/1.79亿元，同比+173.44%/+71.79%/+48.89%。分销售模式来看，公司直营/经销/其他业务收入为5.17/9.66/0.05亿元，分别同比+1.28%/+27.29%/+23.76%。经销渠道收入增速高于直营渠道主因公司2022年工作重点是重点经销商进行支持，通过采取“聚焦大客户深度服务”、“拓展渠道商”等模式，扶持重点经销商做强做大。此外公司积极招商，2022年底，公司经销商数量为1152个，相比2021年968个增幅为19.01%。分地区来看，公司长江北/长江南/其他业务收入分别为5.05/9.55/0.29亿元，分别同比+16.87%/+15.83%/+78.56%，2022年公司北区/南区经销商数量分别为562/590个。我们预计后续随扩产产能投产，北区、南区市场覆盖规模均有望继续扩张。

► 毛利率提升推动盈利提升，实际经营净利润高增

成本端来看，公司22年毛利率为23.4%，同比+1.05pct。虽然公司在成本端面临较大压力，但公司采取锁定价格、开辟新供应渠道等措施积极应对，同时叠加生产工艺优化、产品结构提升等效应推动毛利率提升。费用端来看，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.9%/9.3%/1.1%/0.1%，分别同比+0.59%/+0.91%/+0.36%/-0.27pct，其中管理费用增幅较高主因2022年股权激励产生费用。不考虑股权激励费用的影响，公司2022年归母净利润为1.15亿元，同比+29.53%，增长态势良好。

► 定增扩产+收购切入新赛道，未来成长可期

公司3月发布定增公告和收购计划，计划募资不超过5.9亿元，主要用于芜湖百富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，并拟用4186.1348万元收购味宝食品80%的股权。收购味宝食品股权交易完成后，味宝将成为公司全资子公司。

一方面，芜湖、鹤壁两个生产基地建成后将为公司新增约9.2万吨/年标准产能，我们认为这将有助于公司服务不同地区客户，提升市场份额，巩固行业地位。另一方面，味宝食品作为粉圆生产的优质企业，与千味央厨同为百胜中国T1级别供应商。我们认为收购完成后，公司与大客户百胜中国关系将更加紧密，并有望借此机会跨出米面赛道，涉足茶饮行业。我们看好公司持续探索餐饮供应链需求，不断挖掘市场机会，实现成长。

投资建议

参考最新财务报告，我们维持 23-24 年营收 19.38/24.13 亿元的预测，新增 25 年营收 29.12 亿元的预测；维持 23-24 年 EPS 为 1.62/2.12 元的预测，新增 25 年 EPS 为 2.68 元的预测，对应 4 月 18 日收盘价 69.83 元/股，PE 分别为 43/33/26 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格上涨、定增推进不及预期、收购进程不及预期、疫情反复

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,274	1,489	1,938	2,413	2,912
YoY (%)	34.9%	16.9%	30.2%	24.5%	20.7%
归母净利润(百万元)	88	102	140	183	232
YoY (%)	15.5%	15.2%	37.8%	30.5%	26.6%
毛利率 (%)	22.4%	23.4%	22.9%	23.2%	23.6%
每股收益 (元)	1.25	1.20	1.62	2.12	2.68
ROE	9.3%	9.6%	11.7%	13.2%	14.4%
市盈率	55.86	58.19	43.08	33.01	26.07

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)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,489	1,938	2,413	2,912	净利润	101	139	181	229
YoY (%)	16.9%	30.2%	24.5%	20.7%	折旧和摊销	60	5	5	3
营业成本	1,140	1,494	1,853	2,225	营运资金变动	48	116	52	12
营业税金及附加	12	17	22	26	经营活动现金流	211	258	237	243
销售费用	58	68	81	98	资本开支	-221	-59	-99	-59
管理费用	139	161	200	242	投资	-30	0	0	0
财务费用	2	6	6	5	投资活动现金流	-251	-59	-99	-59
研发费用	16	16	19	23	股权募资	2	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	115	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	88	0	0	0
营业利润	123	179	234	296	现金净流量	48	199	137	184
营业外收支	6	1	1	1					
利润总额	129	180	235	297	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	28	41	54	68	成长能力				
净利润	101	139	181	229	营业收入增长率	16.9%	30.2%	24.5%	20.7%
归属于母公司净利润	102	140	183	232	净利润增长率	15.2%	37.8%	30.5%	26.6%
YoY (%)	15.2%	37.8%	30.5%	26.6%	盈利能力				
每股收益	1.20	1.62	2.12	2.68	毛利率	23.4%	22.9%	23.2%	23.6%
					净利率	6.8%	7.1%	7.5%	7.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	6.4%	7.4%	8.2%	9.0%
货币资金	381	580	718	901	净资产收益率 ROE	9.6%	11.7%	13.2%	14.4%
预付款项	8	7	9	11	偿债能力				
存货	182	205	269	335	流动比率	1.91	1.76	1.72	1.83
其他流动资产	98	141	171	204	速动比率	1.37	1.36	1.31	1.40
流动资产合计	670	933	1,167	1,451	现金比率	1.09	1.09	1.06	1.14
长期股权投资	30	30	30	30	资产负债率	33.1%	37.1%	38.2%	37.5%
固定资产	633	679	724	751	经营效率				
无形资产	38	38	38	38	总资产周转率	0.94	1.02	1.08	1.13
非流动资产合计	917	973	1,068	1,125	每股指标 (元)				
资产合计	1,587	1,906	2,235	2,577	每股收益	1.20	1.62	2.12	2.68
短期借款	15	15	15	15	每股净资产	12.24	13.87	15.98	18.66
应付账款及票据	191	287	345	396	每股经营现金流	2.43	2.97	2.73	2.80
其他流动负债	144	229	319	380	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	350	531	679	792	估值分析				
长期借款	147	147	147	147	PE	58.19	43.08	33.01	26.07
其他长期负债	29	29	29	29	PB	5.35	5.04	4.37	3.74
非流动负债合计	176	176	176	176					
负债合计	526	707	855	967					
股本	87	87	87	87					
少数股东权益	0	-2	-4	-8					
股东权益合计	1,061	1,199	1,380	1,609					
负债和股东权益合计	1,587	1,906	2,235	2,577					

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。