

千味央厨(001215)

报告日期: 2023年04月19日

多点发力, 攻守兼备

——千味央厨年报点评

事件

公司22年实现营收14.9亿(+16.9%), 归母净利润1.0亿(+15.2%)。22年股权激励产生管理费用1807万元, 扣除企业所得税后, 股权激励对利润的影响金额为1356万元。还原股权激励费用影响后, 22年归母净利润为1.15亿元(+29.5%)。

投资要点

□ 头部经销商扶持计划加固渠道力, 22年收入稳健

分品类看: 22年油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类及其他分别实现收入7.0/2.8/2.9/2.1亿元, 同比+6.1%/+23.1%/+15.4%/+63.5%。油炸类收入增速较低, 主因百胜油条产品需求量下降+早餐和乡村宴席场景受疫情影响下麻球和地瓜丸需求量下降; 烘焙类产品收入增幅较高, 主因公司加大调整烘焙产品结构, 其中蛋挞类收入1.8亿(+48.9%); 菜肴类产品高增速主因蒸煎饺的计入, 其中蒸煎饺收入1.8亿(+96.8%)。

分渠道看: 22年直营/经销分别实现收入5.2/9.7亿元, 同比+1.3%/+27.3%。

(1) 直营渠道中, 前五大客户营收3.9亿元(-2.1%), 其中百胜中国/华莱士/海底捞/老乡鸡/瑞幸营收分别为23978/8226/4754/921/731万元, 同比-2.2%/+16.5%/-24.2%/+11.3%/-3.4%。截至22年底公司大客户数量共154家, 同比减少14家, 主因公司将配销客户转为直营大客户, 以及将销售额不足的大客户重归入经销渠道。(2) 经销渠道快速增长得益于团餐渠道的开拓, 头部经销商扶持计划效果显著, 22年前二十大经销商收入2.6亿(+26.6%)。22年底经销商1152个, 较21年底968个同增19%。

□ 大单品策略叠加产品结构优化, 22年毛利率改善

22年毛利率23.4%(+1.1pct), 净利率6.8%(-0.1pct)。分产品类型看, 油炸类产品毛利率基本持平; 烘焙类产品毛利率略有下降; 蒸煮类毛利率上升为面点类产品带来的提升; 菜肴类毛利率上升主因蒸煎饺作为核心大单品带来的生产效率提升。其中22Q4毛利率较高主因成本下降带来盈利改善。

□ 渠道+产品+并购多点发力, 餐饮工业化高景气赛道大有可为

展望未来, 1) 渠道端: 我们预计23年公司直营渠道收入将实现修复性增长(22年低基数), 同时我们预计头部经销商培育计划下23年经销渠道收入仍将保持快增速; 2) 产品端: 23年收入分结构来看, 我们预计小B端油条、蒸煎饺增速快于平均, 大B端烘焙增速快于平均; 大单品策略持续发力, 我们预计23年蒸煎饺收入超2亿, 23年我们预计发力春卷、米糕、大包子、烧卖四个核心大单品以贡献增量; 伴随烘焙类等高毛利产品占比持续提高, 在后续原料成本偏稳定的判断下, 我们认为盈利能力或将延续稳中有进态势; 3) 并购端: 收购味宝后, 有望协同进行业务拓展。

□ 盈利预测与估值

受餐饮确定性修复叠加味宝并表贡献, 预计公司2023-2025年营收分别19.4、23.7、29.2亿元; 展望后续原料成本偏稳定, 盈利能力或稳中有进, 预计归母净利润分别为1.5、2.0、2.5亿元; 维持买入评级。

□ 风险提示

餐饮恢复不及预期; 市场竞争加剧; 原材料成本波动。

投资评级: 买入(维持)

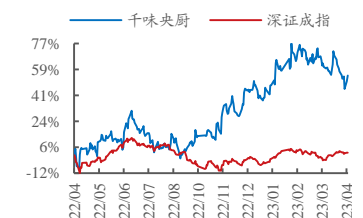
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 孙天一
执业证书号: S1230521070002
suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 69.83
总市值(百万元)	6,050.24
总股本(百万股)	86.64

股票走势图



相关报告

- 《毛利率稳中有进, 大单品+经销商培育成效显著——千味央厨三季报点评》2022.10.25
- 《结构优化提升毛利率, 产品渠道产能多点发力——千味央厨22中报点评》2022.09.05
- 《【浙商餐饮】千味央厨: 成本强控业绩稳健, 产品+渠道结构持续优化》2022.05.06

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,489	1,935	2,372	2,919
(+/-) (%)	16.86%	29.99%	22.56%	23.08%
归母净利润	102	150	195	254
(+/-) (%)	15.20%	47.36%	29.62%	30.52%
每股收益(元)	1.18	1.73	2.25	2.93
P/E	59.37	40.29	31.08	23.81

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	670	706	711	1,143
现金	381	298	286	556
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	67	113	100	162
其它应收款	7	11	14	15
预付账款	8	13	13	17
存货	182	247	275	369
其他	24	24	24	24
非流动资产	917	1,205	1,415	1,418
金额资产类	22	22	22	22
长期投资	30	30	30	30
固定资产	633	713	807	873
无形资产	38	38	38	38
在建工程	100	294	396	316
其他	94	108	122	139
资产总计	1,587	1,911	2,126	2,562
流动负债	350	524	544	726
短期借款	15	15	15	15
应付款项	191	273	262	399
预收账款	0	0	0	0
其他	144	235	267	311
非流动负债	176	176	176	176
长期借款	147	147	147	147
其他	29	29	29	29
负债合计	526	700	720	902
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,061	1,211	1,406	1,660
负债和股东权益	1,587	1,911	2,126	2,562

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	211	271	276	360
净利润	101	150	195	254
折旧摊销	60	63	74	83
财务费用	7	10	10	10
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	48	54	3	19
其它	(6)	(6)	(6)	(6)
投资活动现金流	(251)	(344)	(278)	(80)
资本支出	(221)	(330)	(264)	(63)
长期投资	(30)	0	0	0
其他	0	(14)	(14)	(17)
筹资活动现金流	88	(10)	(10)	(10)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	112	0	0	0
其他	(23)	(10)	(10)	(10)
现金净增加额	48	(83)	(12)	270

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,489	1,935	2,372	2,919
营业成本	1,140	1,471	1,789	2,184
营业税金及附加	12	16	20	24
营业费用	58	63	76	93
管理费用	139	176	216	266
研发费用	16	21	25	31
财务费用	2	4	5	6
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	2	3	3	4
营业利润	123	186	243	320
营业外收支	6	6	6	6
利润总额	129	192	249	325
所得税	28	42	55	71
净利润	101	150	195	254
少数股东损益	(1)	0	0	0
归属母公司净利润	102	150	195	254
EBITDA	186	253	323	408
EPS (最新摊薄)	1.18	1.73	2.25	2.93

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	16.86%	29.99%	22.56%	23.08%
营业利润	10.59%	51.17%	30.56%	31.26%
归属母公司净利润	15.20%	47.36%	29.62%	30.52%
获利能力				
毛利率	23.41%	23.96%	24.56%	25.18%
净利率	6.85%	7.76%	8.21%	8.70%
ROE	9.61%	12.40%	13.85%	15.31%
ROIC	7.89%	10.70%	12.26%	13.80%
偿债能力				
资产负债率	33.15%	36.62%	33.88%	35.20%
净负债比率	49.58%	57.77%	51.24%	54.33%
流动比率	1.91	1.35	1.31	1.58
速动比率	1.30	0.81	0.73	1.01
营运能力				
总资产周转率	1.02	1.11	1.17	1.25
应收账款周转率	23.10	21.51	22.27	22.27
应付账款周转率	6.80	6.33	6.68	6.60
每股指标(元)				
每股收益	1.18	1.73	2.25	2.93
每股经营现金	2.43	3.13	3.18	4.16
每股净资产	12.24	13.98	16.22	19.16
估值比率				
P/E	59.37	40.29	31.08	23.81
P/B	5.70	5.00	4.30	3.65
EV/EBITDA	29.49	23.41	18.41	13.91

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>