

# 千味央厨（001215）：22年稳健增长，23年更上一层楼

2023年4月21日

强烈推荐/维持

千味央厨 公司报告

**事件：**

公司2022年实现营业收入14.89亿元，同比+16.86%，归母净利润1.02亿元，同比+15.20%，其中，股权激励影响净利润1,355.53万元。不考虑股权激励的影响，公司归母净利润为1.15亿元，同比增长29.53%。公司扣非归母净利润9633.88万元，同比+12.66%。Q4公司实现营收4.58亿元，同比+18.77%；归母净利润3222.90万元，同比+1.13%，扣非归母净利润3196.02万元，同比+5.78%。

**小B稳定增长，大B有望加速复苏。**22年全年，公司直营和经销渠道收入分别为5.17/9.66亿元，分别同比增长1.28%/27.29%。22年公司直营客户受疫情影响较大，而公司加大了经销渠道的建设力度，通过深度支持重点经销商做大做强，同时开发新的经销商，并借助团餐市场的兴盛，22年公司经销渠道获得不错的增长。公司加大对核心经销商培育和支撑的效果明显，2022年前20名经销商销售额为2.6亿，同比增幅为26.59%。截止22年末，公司经销商共1152家，同比+19.01%。公司经销商渠道处于大商培养以及渠道拓展阶段，此外，随着大商占比的增加运营效率有望提升进而带动整体小B端的快速增长。22年公司对第一大客户百胜和第三大客户海底捞收入分别同比-2.24%/-24.16%，主要因为上半年连锁店关店率较高，下半年已有所恢复。展望23年，餐饮业整体恢复情况较好，3月份餐饮业零售总额3707亿元，同比22年增长26.3%，较19年增长9.25%，预计今年是餐饮业的复苏大年，连锁客户资金实力雄厚，恢复能力较强，预计今年增速可观。

**大单品放量及产品结构改善带动毛利率持续提升。**2022年大宗商品价格波动较大，公司整体原料采购成本相比2021年上涨了10.81%，公司通过调整产品结构控制了成本上涨带来的压力。公司烘焙类/蒸煮类/菜肴类产品毛利率分别为23.21%/26.43%/23.93%，明显高于油炸类产品的毛利率(21.53%)，这几款产品较高的增速能够带动公司毛利率水平的提升。22年油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类产品收入分别同比增长6.06%/23.14%/15.37%/63.5%，高毛利产品收入增速明显高于油炸产品增速，带动22年公司毛利率同比提升1.05pct，至23.41%。长期来看，烘焙类产品具备较大市场潜力，公司着力推动烘焙类产品研发上新、聚焦大单品的策略有望长期推动毛利率提升。此外，23年油脂等部分主要原材料价格有所回落，预计公司23年毛利率将进一步改善。22年公司销售费用率3.92%，同比+0.59pct，推测主要为加大核心经销商支持力度所致。管理费用率9.34%，同比+0.91pct，主要由股权激励费用确认所致。长期来看，经销占比的增加以及经销商的扶持均对销售费用率构成压力，但管理费用率有望随着规模的提升而下降。

**公司盈利预测及投资评级：**我们认为，公司产品上新能力以及拓展大客户的能力均得到验证，直营渠道有望在23年获得快速恢复。此外，经销渠道的培养逐渐成效，未来也有望维持较高增速。我们预计公司2023-2025年净利润分别为1.48、1.94和2.42亿元，对应EPS分别为1.71、2.24和2.79元。当前股价对应2023-2025年PE值分别为42、32和25倍，维持“强烈推荐”评级。

**公司简介：**

公司主营业务为面向餐饮企业的速冻面米制品的研发、生产和销售。公司秉承“只为餐饮、厨师之选”的战略定位，致力于为餐饮企业提供定制化、标准化的速冻食品及相关餐饮后厨解决方案。

资料来源：公司公告、iFind

**未来3-6个月重大事项提示：**

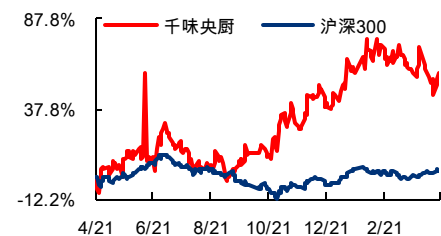
2023-4-27：2023年一季度报预计披露

**发债及交叉持股介绍：**

无

**交易数据**

52周股价区间(元)	79.71-41.2
总市值(亿元)	61.64
流通市值(亿元)	32.17
总股本/流通A股(万股)	8,664/8,664
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	4.66

**52周股价走势图**

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

**分析师：孟斯硕**

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

**分析师：王洁婷**

021-225102900

wangjit@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

**风险提示：**疫情导致消费能力及消费需求下降，餐饮业复苏低于预期；前三大客户的经营风险间接影响公司对大客户销售额；食品安全风险等。

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,273.90	1,488.62	1,900.62	2,231.48	2,579.61
增长率（%）	34.89%	16.86%	27.68%	17.41%	15.60%
归母净利润（百万元）	88.46	101.91	148.28	193.69	241.80
增长率（%）	13.92%	15.68%	45.83%	30.90%	24.96%
净资产收益率（%）	9.28%	9.61%	11.40%	12.52%	13.06%
每股收益(元)	1.25	1.20	1.71	2.24	2.79
PE	56.91	59.28	41.57	31.82	25.49
PB	6.46	5.81	4.74	3.98	3.33

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产合计</b>	593	670	1001	1334	1719	<b>营业收入</b>	1274	1489	1901	2231	2580
货币资金	332	381	645	929	1258	<b>营业成本</b>	989	1140	1426	1651	1885
应收账款	62	67	89	102	119	营业税金及附加	12	12	17	19	22
其他应收款	8	7	9	10	12	营业费用	42	58	84	105	129
预付款项	5	8	6	8	7	管理费用	107	139	171	194	214
存货	162	182	231	266	304	财务费用	5	2	1	0	-1
其他流动资产	24	24	21	20	18	研发费用	9	16	19	23	27
<b>非流动资产合计</b>	747	917	843	800	750	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	30	30	30	30	公允价值变动收益	0.36	-0.42	0.00	0.00	0.00
固定资产	606	633	583	532	481	投资净收益	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
无形资产	38	38	35	33	31	加:其他收益	1.40	2.04	3.00	3.00	3.00
其他非流动资产	17	32	18	22	24	<b>营业利润</b>	112	123	186	243	306
<b>资产总计</b>	1341	1587	1844	2134	2470	营业外收入	2.60	6.87	4.73	5.80	5.27
<b>流动负债合计</b>	326	350	379	423	455	营业外支出	0.79	0.94	1.27	1.00	1.07
短期借款	15	15	15	15	15	<b>利润总额</b>	113	129	190	248	310
应付账款	144	191	220	264	296	所得税	26	28	43	55	69
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	87	101	147	193	241
一年内到期的非流动负债	10	12	12	12	12	少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
<b>非流动负债合计</b>	61	176	165	166	167	归属母公司净利润	88	102	148	194	242
长期借款	35	147	147	147	147	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>负债合计</b>	388	526	544	589	622	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	-1	-2	-3	营业收入增长	34.89%	16.86%	27.68%	17.41%	15.60%
实收资本(或股本)	87	87	87	87	87	营业利润增长	11.53%	10.59%	51.11%	30.29%	25.93%
资本公积	546	565	609	661	723	归属于母公司净利润增长	15.51%	15.20%	45.50%	30.63%	24.84%
未分配利润	336	417	554	732	955	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	954	1061	1301	1547	1851	毛利率(%)	22.36%	23.41%	24.99%	26.03%	26.92%
<b>负债和所有者权益</b>	1341	1587	1844	2134	2470	净利率(%)	6.85%	6.78%	7.74%	8.63%	9.33%
<b>现金流量表</b>					单位:百万元	<b>偿债能力</b>					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产净利润(%)	6.60%	6.42%	8.04%	9.07%	9.79%
<b>经营活动现金流</b>	98	211	171	245	274	ROE(%)	9.28%	9.61%	11.40%	12.52%	13.06%
净利润	87	101	147	193	241	资产负债率(%)	29%	33%	30%	28%	25%
折旧摊销	41.55	51.49	58.34	58.44	58.51	流动比率	1.82	1.91	2.64	3.16	3.78
财务费用	5	2	1	0	-1	速动比率	1.32	1.39	2.03	2.53	3.11
应收帐款减少	-10	-4	-22	-13	-17	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.11	1.02	1.11	1.12	1.12
<b>投资活动现金流</b>	-183	-251	18	1	7	应收账款周转率	22	23	24	23	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.92	8.89	9.24	9.22	9.21
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.25	1.20	1.71	2.24	2.79
<b>筹资活动现金流</b>	299	88	75	38	48	每股净现金流(最新摊薄)	2.48	0.56	3.04	3.27	3.81
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.01	12.24	15.01	17.86	21.36
长期借款增加	-20	112	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	23	0	0	0	0	P/E	56.91	59.28	41.57	31.82	25.49
资本公积增加	308	18	44	53	62	P/B	6.46	5.81	4.74	3.98	3.33
<b>现金净增加额</b>	215	48	264	284	330	EV/EBITDA	38.19	35.20	23.65	18.27	14.21

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	千味央厨（001215）：直营恢复迅速，经销快速发展	2022-10-26
公司普通报告	千味央厨（001215）：Q2受疫情影响业绩偏弱，下半年有望显著改善	2022-08-27
公司深度报告	千味央厨（001215）：系列报告之二：三大优势助力腾飞	2022-06-22
公司深度报告	千味央厨系列报告之一：双轮齐增长，央厨供四方	2022-02-17
行业普通报告	食品饮料行业报告：关注糖酒会带来的情绪催化	2023-04-03
行业普通报告	食品饮料行业报告：原奶价格跌破4元，下行趋势仍延续	2023-03-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：白酒进入基本面平稳期，市场预期呈现分化	2023-03-20
行业普通报告	食品饮料行业报告：平价新零售业态渠道红利，带来休闲食品企业新增长	2023-03-08
行业普通报告	食品饮料行业报告：“新国标”有望加速婴配粉行业的筑底回升	2023-02-28
行业普通报告	食品饮料行业报告：婴配粉新国标正式实施，将加速行业集中度提升	2023-02-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：预制菜首次写入中央一号文件	2023-02-21
行业普通报告	食品饮料行业报告：上下游价格剪刀差持续扩大，利润有望回流向食品制造企业	2023-02-14

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

### 王浩婷

普渡大学硕士, 5 年证券研究经验, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526