

# Q1 稳健收官，全年加速成长可期

## 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:	82.98/40.21
目标价格:		总市值(亿)	60.48
最新收盘价:	69.8	自由流通市值(亿)	31.57
		自由流通股数(百万)	45.22

### 事件概述

公司23Q1实现营收4.29亿元，同比+23.18%；归母净利润0.30亿元，同比+5.49%；扣非归母净利润0.30亿元，同比+23.83%。

### 分析判断:

#### ▶ 紧抓复苏机遇，稳步推进市场开拓

公司一季度实现营业收入4.29亿元，同比+23.2%，在市场全面放开的大环境下，公司紧抓复苏机遇，匹配客户需求，实现营业收入的快速增长。具体来看，我们认为公司直营渠道不断巩固客户资源，紧抓客户需求，经销渠道加大开发力度，深度支持重点经销商做大做强，我们预计大B和小B客户均实现较快增长，大B客户随着需求回暖、经营恢复和产品上新，销售持续增加，小B客户在大单品带动下规模不断扩张。

#### ▶ 毛利率稳步提升，业绩稳中有升

成本端来看，公司一季度毛利率为24.0%，同比+1.4pct，我们预计大豆油、猪肉等原材料价格下降较多，同时公司持续通过优化生产工艺、提升产品结构等方式实现毛利率同比提升。费用端来看，公司Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为5.08%/7.81%/0.83%/0.23%，分别较去年同期+1.88pct/-0.94pct/+0.06pct/+0.29pct，销售费用率增加较多主要系增设华东仓导致仓储成本增加及较去年同期增加子公司导致费用增加，管理费用率下降较多预计管理效率持续提升。综合来看，公司Q1整体净利润同增5.49%至0.30亿元，净利率同比下降1.13pct至6.97%。不考虑非经常性损益，Q1扣非归母净利润同增23.83%至0.30亿元，主业经营稳中有升。

#### ▶ 23年主业看点十足，经营更上一层楼

2023年公司看点十足，渠道端来看，随着餐饮消费恢复，百胜、海底捞、华莱士等大客户快速恢复，直营渠道有望持续放量，经销渠道新品值得期待，有望带动公司经销渠道快速增长；根据公司官方公众号，公司正式发布C端品牌，C端业务增量可期；同时拟收购味宝食品，为公司贡献新业务增量。公司是难得的餐饮供应链优质玩家，特别是在速冻米面制品领域已经具备先发优势，并不断在更多的餐饮供应链细分领域探索，看好公司持续探索餐饮供应链需求，挖潜更多市场机会，不断扩大业绩体量和市场竞争力。

### 投资建议

我们维持公司23-25年营业收入19.38/24.13/29.12亿元的预测；维持公司23-25年EPS 1.62/2.12/2.68元的预测；对应2023年04月26日69.80元/股的收盘价，PE分别为43/33/26倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

收购进程不及预期，定增推进不及预期，行业竞争加剧。

### 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	55.84	58.17	43.06	32.99	26.06

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	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	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	129	180	235	297	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	28	41	54	68	营业收入增长率	16.9%	30.2%	24.5%	20.7%
净利润	101	139	181	229	净利润增长率	15.2%	37.8%	30.5%	26.6%
归属于母公司净利润	102	140	183	232	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY (%)	15.2%	37.8%	30.5%	26.6%	毛利率	23.4%	22.9%	23.2%	23.6%
每股收益	1.20	1.62	2.12	2.68	净利率	6.8%	7.1%	7.5%	7.9%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	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	<b>偿债能力 (%)</b>				
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	<b>经营效率 (%)</b>				
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	<b>每股指标 (元)</b>				
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	<b>估值分析</b>				
长期借款	147	147	147	147	PE	58.17	43.06	32.99	26.06
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研究员，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**：华西证券食品饮料行业研究助理，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。