

千味央厨 (001215.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

大 B 修复迅速，毛利率继续改善

业绩简评

4月26日，公司公告，23Q1 营收 4.29 亿元，同比+23.18%；归母净利 0.30 亿元，同比+5.49%；扣非净利 0.30 亿元，同比+23.83% (22Q1 有上市政府补贴 500 万)。

经营分析

收入符合预期，大 B 需求快速修复。预计百胜中国需求恢复，带动大 B、油条类实现高增；小 B 受益于乡村宴席、早餐场景恢复下或仍有双位数左右稳健增长。公司在百胜中国蛋挞份额提升至 80% 多，法风烧饼、红豆派转为长线单品，并开发了长线新品 mini 挞 (预计带来 2-3kw 增量)，早餐上新春卷，带动烘焙业务也维持较好增长。

结构改善驱动毛利率提升，销售费率上行。23Q1 净利率同比-1.13pct 至 7.0%，扣非净利率同比+0.04pct，其中：1) 毛利率同比+1.39pct 至 23.95% (环比 Q4-1.05pct)，系高毛利率的油条、烘焙产品占比上行，结构持续优化。2) 销售/管理费率+1.87/-0.93pct，规模效应显现拉动管理效率提升，销售费率系增设华东仓导致仓储成本增加、新设子公司也有增加。

分渠道看，23 年下游复苏趋势明确，味宝 Q2 起并表 (预计 23 年恢复到 21 年水平，7kw 收入，计入 3 个季度)，百胜中国有望增长靓丽，华莱士保持双位数稳定增长，海底捞复苏势头足，正探索上新非米面制品 (如芝士鳕鱼棒)。小 B 聚焦头部大客户，覆盖范围持续扩大。分产品看，23 年将依托油条、蒸煎饺大单品 (增速快于整体)，继续培育米糕、春卷、大包子、烧麦 4 大核心潜力单品 (齐头并进)。

盈利预测、估值与评级

预计 23-25 年收入增速为 30%/25%/23%，利润增速为 43%/35%/30%，对应 EPS 为 1.69/2.27/2.95 元，当前股价对应 PE 为 41/31/24X，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧；原材料上涨过快，下游餐饮需求恢复不及预期。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

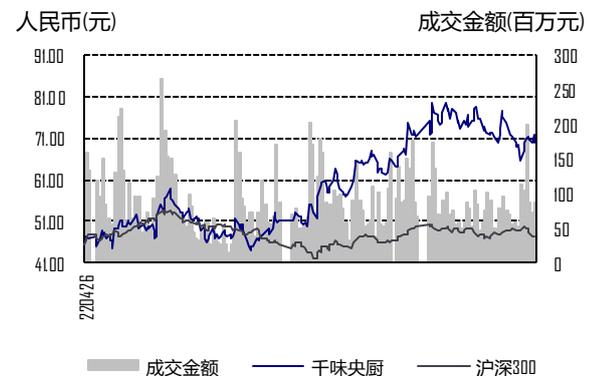
联系人：李本媛

libenyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：69.80 元

相关报告：

- 《千味央厨公司点评：22 年经营稳健，期待 B 端加快复苏》，2023.4.19
- 《韧性凸显，后劲十足-千味央厨三季度点评》，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



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	2,425	2,970
营业收入增长率	34.89%	16.86%	30%	25%	23%
归母净利润(百万元)	88	102	146	197	256
归母净利润增长率	15.51%	15.20%	43%	35%	30%
摊薄每股收益(元)	1.021	1.176	1.69	2.27	2.95
每股经营性现金流净额	1.13	2.23	3.50	3.48	4.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.28%	9.61%	12.29%	14.39%	15.99%
P/E	57.00	55.74	41	31	24
P/B	5.29	5.35	5.08	4.43	3.78

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	944	1,274	1,489	1,935	2,425	2,970	货币资金	117	332	381	446	587	798
增长率	34.9%	16.9%	16.9%	30.0%	25.3%	22.5%	应收款项	59	71	73	104	131	160
主营业务成本	-739	-989	-1,140	-1,469	-1,826	-2,228	存货	116	162	182	213	265	323
%销售收入	78.3%	77.6%	76.6%	75.9%	75.3%	75.0%	其他流动资产	40	29	33	40	43	47
毛利	205	285	349	466	599	743	流动资产	333	593	670	803	1,026	1,329
%销售收入	21.7%	22.4%	23.4%	24.1%	24.7%	25.0%	总资产	34.9%	44.3%	42.2%	41.8%	46.3%	51.4%
营业税金及附加	-9	-12	-12	-16	-19	-24	长期投资	22	22	52	52	52	52
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	544	636	733	928	997	1,058
销售费用	-31	-42	-58	-85	-108	-135	总资产	56.9%	47.5%	46.2%	48.4%	45.0%	41.0%
%销售收入	3.3%	3.3%	3.9%	4.4%	4.5%	4.6%	无形资产	48	52	74	78	83	88
管理费用	-79	-107	-139	-173	-202	-236	非流动资产	622	747	917	1,116	1,189	1,254
%销售收入	8.4%	8.4%	9.3%	9.0%	8.3%	8.0%	总资产	65.1%	55.7%	57.8%	58.2%	53.7%	48.6%
研发费用	-7	-9	-16	-18	-22	-27	资产总计	956	1,341	1,587	1,919	2,215	2,584
%销售收入	0.8%	0.7%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%	短期借款	19	25	27	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	79	114	123	174	248	321	应付款项	250	267	281	451	559	681
%销售收入	8.3%	9.0%	8.3%	9.0%	10.2%	10.8%	其他流动负债	36	34	43	53	68	86
财务费用	-3	-5	-2	-4	-3	1	流动负债	305	326	350	504	628	767
%销售收入	0.4%	0.4%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	长期贷款	55	35	147	197	192	187
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	14	26	29	27	26	25
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	0	负债	373	388	526	728	845	978
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	582	954	1,061	1,190	1,367	1,599
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	64	87	87	87	87	87
营业利润	100	112	123	169	245	322	未分配利润	255	336	417	546	723	955
%营业利润率	10.6%	8.8%	8.3%	8.8%	10.1%	10.8%	少数股东权益	0	0	0	2	4	7
营业外收支	0	2	6	20	10	10	负债股东权益合计	956	1,341	1,587	1,919	2,215	2,584
税前利润	100	113	129	189	255	332	比率分析						
利润率	10.6%	8.9%	8.7%	9.8%	10.5%	11.2%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-24	-26	-28	-42	-56	-73	每股指标						
所得税率	23.5%	23.0%	21.9%	22.0%	22.0%	22.0%	每股收益	1.200	1.021	1.176	1.687	2.270	2.950
净利润	77	87	101	148	199	259	每股净资产	9.124	11.009	12.245	13.732	15.772	18.452
少数股东损益	0	-1	-1	2	2	3	每股经营现金净流	1.536	1.135	2.227	3.501	3.479	4.317
归属于母公司的净利润	77	88	102	146	197	256	每股股利	0.000	0.150	0.170	0.200	0.230	0.270
净利率	8.1%	6.9%	6.8%	7.6%	8.1%	8.6%	回报率						
							净资产收益率	13.15%	9.28%	9.61%	12.29%	14.39%	15.99%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	8.01%	6.60%	6.42%	7.62%	8.88%	9.89%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	8.98%	8.53%	7.64%	9.60%	12.21%	13.78%
净利润	77	87	101	148	199	259	增长率						
少数股东损益	0	-1	-1	2	2	3	主营业务收入增长率	6.20%	34.89%	16.86%	30.00%	25.30%	22.50%
非现金支出	34	52	60	51	58	64	EBIT增长率	-18.83%	45.47%	7.45%	41.16%	42.76%	29.33%
非经营收益	16	10	2	-7	4	3	净利润增长率	3.33%	15.51%	15.20%	43.44%	34.57%	29.93%
营运资金变动	-28	-50	30	112	41	48	总资产增长率	14.00%	40.32%	18.35%	20.95%	15.40%	16.65%
经营活动现金净流	98	98	193	303	301	374	资产管理能力						
资本开支	-95	-183	-221	-230	-120	-120	应收账款周转天数	18.7	16.4	15.8	18.0	18.0	18.0
投资	0	0	-30	0	0	0	存货周转天数	53.1	51.3	55.1	53.0	53.0	53.0
其他	0	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	66.6	52.7	53.6	60.0	60.0	60.0
投资活动现金净流	-95	-183	-251	-230	-120	-120	固定资产周转天数	209.7	173.7	155.3	129.8	110.9	95.6
股权募资	0	349	2	0	0	0	偿债能力						
债权募资	44	-19	115	23	-5	-5	净负债/股东权益	-7.50%	-28.51%	-19.61%	-20.90%	-28.86%	-38.10%
其他	-9	-32	-28	-30	-34	-37	EBIT利息保障倍数	23.2	23.7	74.0	42.0	80.7	-316.9
筹资活动现金净流	35	299	88	-7	-39	-42	资产负债率	39.06%	28.91%	33.15%	37.93%	38.14%	37.87%
现金净流量	39	215	31	66	143	212							

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
7	2023-04-19	买入	69.83	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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



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。

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