

干味央厨 (001215.SZ)

餐饮链持续复苏驱动业绩高增，

产品渠道双管齐下打开成长空间

买入(维持评级)

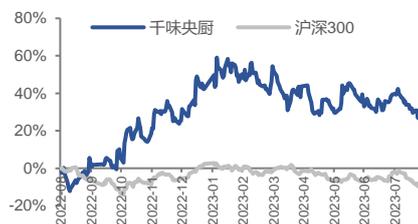
当前价格: 64.14 元

目标价格: 81.78 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	87/45
总市值/流通市值 (百万元)	5557/2901
每股净资产 (元)	12.72
资产负债率 (%)	34.07
一年内最高/最低 (元)	79.52/43.9

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 刘畅

执业证书编号: S0210523050001

邮箱: lc30103@hfzq.com.cn

分析师 童杰

执业证书编号: S0210523050002

邮箱: tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

《干味央厨(001215.SZ)深度报告: 渠道品类比翼发力, 全面赋能餐饮产业链高质量发展》
2023-7-17

事件: 干味央厨发布 23 年半年度报: 公司 23H1 实现营收 8.5 亿元, 同比+31.1%; 实现归母净利润 5590 万元, 同比+22.2%; 实现扣非归母净利润 5276 万元, 同比+30.1%。其中, Q2 实现营收 4.2 亿元, 同比+40.4%; 实现归母净利润 2561 万元, 同比+50.3%; 实现扣非归母净利润 2324 万元, 同比+39%。

核心品类均量价齐升, 直营渠道强势复苏。分产品看, 23H1 油炸、烘焙、蒸煮及菜肴类营收分别同比+24%/+64.8%/+19.2%/+31.3%, 其中分量、价看, 上述品类同期的销量分别同比+18.7%/+51.3%/+17.1%/+29.6%, 而对应的吨价则分别同比+4.4%/+8.9%/+1.8%/+1.3%; 此外, 公司核心大单品销售较好, 其中蒸煎饺营收增长 33.2%, 规模近亿元, 而 23 年着力单品如米糕、春卷及烧卖同期营收分别增长 23.2%/120%/1718.8%。分渠道看, 23H1 公司直营、经销渠道营收分别同比+71.0%/+10.1%, 其中直营渠道实现高增主要由头部餐饮客户复苏带动, 其中头部前五大客户销售收入同比增长 93.6%, 而经销渠道增幅较慢, 主要因去年同期基数较高所致。分区域看, 23H1 北区、南区营收分同比+6.1%/+44.9%, 其中两区经销商数量分别减少 56/30 家。

费用率整体有所优化, 盈利能力稳步提高。盈利端, 23 年 Q2 公司实现毛利率 22.52%, 同比+0.16pcts。费用方面, 公司持续优化四项费用率, 23Q2 合计同比-0.1pcts, 同期销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.58/-1.91/-0.05/+0.28pcts; 其中销售费率提升主要系预制菜子公司销售费用增加及华东仓储费用增加所致。最后, 23Q2 公司实现销售净利率 5.97%, 同比+0.27pcts, 盈利能力稳步提高。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润将达到 1.51/2.04/2.48 亿元, 三年分别同比增长 48%/35%/22%, 期间 CAGR 达 28%。基于大 B 需求复苏带动主业增长提速; 且考虑到下游降本增效与连锁化趋势, 公司短期业绩确定性高, 长期空间大。故我们给予公司 2023 年 47 倍 PE, 对应目标价 81.78 元/股, 维持“买入”评级。

风险提示: 餐饮需求复苏不及预期, 食品质量安全风险, 大单品推广不及预期, 主要原材料价格波动风险等。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,274	1,489	1,961	2,439	2,924
增长率	35%	17%	32%	24%	20%
净利润 (百万元)	88	102	151	204	248
增长率	16%	15%	48%	35%	22%
EPS (元/股)	1.02	1.18	1.74	2.35	2.86
市盈率 (P/E)	63	55	37	27	22
市净率 (P/B)	6	5	5	4	3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn