

## Q2 业绩超预期，行稳致远

### 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:	82.98/43.71
目标价格:		总市值(亿)	55.57
最新收盘价:	64.14	自由流通市值(亿)	29.01
		自由流通股数(百万)	45.22

#### 事件概述

公司上半年实现营业收入 8.51 亿元，同比+31.14%；归母净利润 0.56 亿元，同比+22.18%；扣非归母净利润 0.53 亿元，同比+30.07%。Q2 实现营业收入 4.22 亿元，同比+40.36%；归母净利润 0.26 亿元，同比+50.29%；扣非归母净利润 0.23 亿元，同比+38.96%。

#### 分析判断:

##### ▶ 大客户高成长，规模持续扩张

上半年受益于餐饮复苏，特别是头部餐饮品牌复苏较快，以及公司加大对战略产品的开发和推广力度，实现收入高增 31.14%。分销售渠道来看，上半年直营和经销渠道分别实现收入 3.80/4.67 亿元，分别同比+71.01%/+10.12%，直营渠道增速较快一方面核心客户受益于餐饮行业整体复苏恢复增长，另一方面公司加大新客户服务力度，新增产品合作；经销渠道增速偏慢，主因去年同期高基数以及社会餐饮渠道复苏较弱。分产品来看，上半年公司油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类及其他收入分别为 3.91/1.85/1.59/1.12 亿元，分别同比+23.99%/+64.75%/+19.15%/+31.29%，各细分品类均有不错的增长，其中核心大单品蒸煎饺增速达到 33.2%，米糕/春卷/烧卖等产品增速较快，分别同比+23.23%/+120.01%/+1718.75%，预制菜作为 23 年重点业务，发展较好，上半年实现收入 3338 万元，同比+180.4%，未来公司将继续围绕 B 端客户做预制菜的研发和生产。分区域来看，公司北区/南区收入分别同比+6.10%/+44.87%，现有经销商 506/560 个，后续随着芜湖、鹤壁产能投产，两大区域规模仍将不断扩张。

##### ▶ 毛利率提升推动主业盈利提升，利润高增

成本端来看，公司上半年毛利率为 23.24%，同比+0.77pct，受益于规模效应和核心原材料价格平稳回落。费用端来看，上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.87/8.31/0.93/0.25pct，分别同比+1.73/-1.36/+0.01/+0.29pct，整体费用率提升 0.67pct，其中销售费用率增加主要系新设子公司销售费用增加及华东仓储费用增加，整体费用率变化稳健。资产处置收益同比增加对利润亦有所贡献。综合来看，受益于收入增长和毛利率提升，公司上半年实现归母净利润 0.56 亿元，同比+22.18%；相应的实现归母净利率 6.48%。

Q2 公司紧抓餐饮行业以及核心客户的恢复机遇，实现收入 4.22 亿元，同比高增 40.36%；毛利率小幅提升 0.16pct 至 22.52%，管理费用率下降较多，同比下降 1.91pct 至 8.82%；受益于收入高增和费用改善，公司 Q2 归母净利润同比高增 50.29%至 0.26 亿元，相应的归母净利率同比提升 0.27pct 至 5.97%。

##### ▶ 持续强化竞争优势，长期行稳致远

公司上半年业绩端持续兑现进一步强化公司竞争力，下半年以大客户为主的直营渠道有望延续高增趋势，经销渠道有望随着经济恢复和新品放量增长环比提速，推动全年维持高增趋势。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

参考最新中报，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 23-25 年 EPS 1.62/2.12/2.68 元的预测，对应 8 月 29 日收盘价 64.14 元估值分别为 40/32/24 倍，维持买入评级。

#### 风险提示

行业竞争加剧、原材料价格上涨、食品安全

#### 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	51.31	53.45	39.57	30.32	23.95

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)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		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					
利润总额	129	180	235	297	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	28	41	54	68	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	101	139	181	229	营业收入增长率	16.9%	30.2%	24.5%	20.7%
归属于母公司净利润	102	140	183	232	净利润增长率	15.2%	37.8%	30.5%	26.6%
YoY (%)	15.2%	37.8%	30.5%	26.6%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	1.20	1.62	2.12	2.68	毛利率	23.4%	22.9%	23.2%	23.6%
					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	53.45	39.57	30.32	23.95
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。

**郭辉**：10 年白酒产业从业经验，前就任某公募基金消费研究员，现负责白酒板块研究，具备产业、卖方、买方多方面工作经历，对产业趋势与资本市场均有深刻洞察。

**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分析师，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。