

千味央厨 (001215)

公司研究/调研简报

聚焦餐饮供应链，把握连锁化优势快速成长

——千味央厨 (001215.SZ) 调研简报

调研简报/食品饮料

2021年10月12日

一、事件概述

近期我们调研了千味央厨，就公司经营情况与管理层进行了沟通交流。

二、分析与判断

➤ 公司大B端核心竞争力显著，充分受益餐饮连锁化率提升及食材标准化需求

千味央厨在创立初期即定位“只为餐饮、厨师之选”，目前在速冻米面B端餐饮渠道已建立研发+品质+服务的综合优势。千味目前为百胜T1级别供应商，为全球米面类唯一入围供应商，在与百胜近二十年的合作中，千味不断加深对餐饮供应链的理解，根据餐饮后厨实际加工场景不断积累产品研发经验，为餐饮企业提供专业化解决方案。随着千味不断拓展新客户，百胜在千味的业务占比也持续下降，2020年占营收比例23.37%，预计未来将随着百胜扩店及新品拓展持续稳固合作。

目前中国餐饮连锁化率正快速提升，后厨对于食材标准化的需求正不断加强，千味在此契机下凭借自身研发实力快速拓展新客户，并积极为客户扩充新产品，在各细分行业均与头部餐饮品牌合作，建立标杆效应。预期未来在百胜以外的大B端客户方面将保持50%以上快速增长，短期也将把海底捞和华莱士培育为核心客户。

➤ 专业餐饮后厨解决方案，积极推进全国化小B业务

对于广泛的小B端餐饮客户，千味通过经销商覆盖全国市场，2020年末在全国已拥有907家经销商。未来将针对重点经销商深度培养，加强经销商在B端的推广能力。在产品方面，针对小B客户开发了更多通用性产品，在市场同质化较为严重的情况下，公司出于对餐饮供应链的理解，更切实解决后厨加工问题。预期未来公司将持续加大经销渠道拓展，在小B端保持20%以上发展增速。

➤ 专注场景产品研发，继续打造核心大单品

在产品方面，千味已在油条和芝麻球领域建立深厚品类优势，在两个单品方面均已达成市场第一。在产品研发方面，未来将重点关注早餐等应用餐饮场景，在具体场景之下做品类的重点突破，并对传统产品进行升级迭代。在SKU方面不限制极值，但将继续打造核心单品，目标培育3-5个亿元单品。

三、投资建议

预计2021-2023年公司营业收入为12.29/15.51/19.34亿元，同比+30.1%/+26.2%/+24.7%；归母净利润为0.91/1.19/1.51亿元，同比+19.1%/+30.7%/+27.0%；全面摊薄后折合EPS分别为1.07/1.40/1.78元；对应PE分别为57X/44X/34X。公司估值高于目前速冻食品板块2021年预期估值约38X（Wind一致预期，算术平均法），考虑到公司为次新股，以及看好公司在速冻米面行业餐饮市场已建立的优势品牌力以及在渠道、产品等方面的扩张实力，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

市场竞争加剧风险，原材料价格上涨风险，餐饮市场恢复不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	944	1,229	1,551	1,934
增长率(%)	6.2%	30.1%	26.2%	24.7%
归属母公司股东净利润(百万元)	77	91	119	151
增长率(%)	3.3%	19.1%	30.7%	27.0%
每股收益(元)	0.90	1.07	1.40	1.78
PE(现价)	68.0	57.1	43.7	34.4
PB	6.7	5.4	4.8	4.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

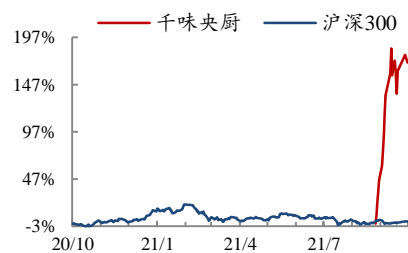
维持评级

当前价格：61.18元

交易数据 2021-10-11

近12个月最高/最低(元)	64.54/22.62
总股本(百万股)	85
流通股本(百万股)	21
流通股比例(%)	25.00
总市值(亿元)	52
流通市值(亿元)	13

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王言海

执业证号：S0100521090002

电话：18956494422

邮箱：wangyanhai@mszq.com

相关研究

1. 千味央厨 (001215.SZ) 深度报告：速冻B端优势企业，借餐饮长风乘势而起

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	944	1,229	1,551	1,934
营业成本	739	956	1,202	1,494
营业税金及附加	9	11	14	18
销售费用	31	42	57	73
管理费用	79	100	123	151
研发费用	7	11	15	18
EBIT	79	110	140	181
财务费用	3	3	(0)	(1)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	100	120	156	199
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	100	120	156	198
所得税	24	28	37	47
净利润	77	91	119	151
归属于母公司净利润	77	91	119	151
EBITDA	113	155	198	251
资产负债表 (百万元)				
货币资金	117	485	545	720
应收账款及票据	52	67	84	105
预付款项	11	11	15	19
存货	116	125	189	205
其他流动资产	29	29	29	29
流动资产合计	333	724	874	1087
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	543	718	900	1082
无形资产	39	38	37	36
非流动资产合计	622	733	800	846
资产合计	956	1434	1651	1911
短期借款	15	15	15	15
应付账款及票据	142	180	228	283
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	305	407	505	613
长期借款	55	55	55	55
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	69	69	69	69
负债合计	373	475	573	681
股本	64	85	85	85
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)
股东权益合计	582	959	1078	1230
负债和股东权益合计	956	1434	1651	1911

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	6.2%	30.1%	26.2%	24.7%
EBIT 增长率	-18.8%	39.3%	28.1%	28.9%
净利润增长率	3.3%	19.1%	30.7%	27.0%
盈利能力				
毛利率	21.7%	22.2%	22.5%	22.8%
净利润率	8.1%	7.4%	7.7%	7.8%
总资产收益率 ROA	8.0%	6.4%	7.2%	7.9%
净资产收益率 ROE	13.2%	9.5%	11.1%	12.3%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.8	1.7	1.8
速动比率	0.7	1.5	1.4	1.4
现金比率	0.4	1.2	1.1	1.2
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	18.5	17.5	17.8	17.8
存货周转天数	52.4	45.5	47.1	47.5
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.1	1.4	1.8
每股净资产	9.1	11.3	12.7	14.4
每股经营现金流	1.2	2.6	2.2	3.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	68.0	57.1	43.7	34.4
PB	6.7	5.4	4.8	4.2
EV/EBITDA	43.1	28.9	22.3	16.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	77	91	119	151
折旧和摊销	34	45	57	70
营运资金变动	(28)	79	8	69
经营活动现金流	98	221	189	295
资本开支	95	134	125	116
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(95)	(134)	(125)	(116)
股权募资	0	285	0	0
债务募资	44	0	0	0
筹资活动现金流	35	281	(4)	(4)
现金净流量	39	368	60	175

分析师简介

王言海，食品饮料行业首席分析师，7年酒类消费品专业咨询经验，深度参与多家酒类上市公司营销管理类咨询，以产业视角全周期思考行业和个股长期价值。2021年9月加入民生证券。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。