

# 收入高增长，持续深耕餐饮供应链

## 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:	71.41/18.85
目标价格:		总市值(亿)	52.08
最新收盘价:	61.2	自由流通市值(亿)	13.02
		自由流通股数(百万)	21.28

### 事件概述

公司前三季度实现营收 8.88 亿元，同比+45.92%；归母净利润 0.57 亿元，同比+16.01%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比+84.39%；单 Q3 实现营收 3.20 亿元，同比+32.43%；归母净利润 0.20 亿元，同比-18.05%；扣非归母净利润 0.20 亿元，同比+47.24%。

### 分析判断:

#### ► 收入持续高增，直营经销齐发力

公司单三季度实现营收 3.2 亿元，同比+32.4%，延续高增长，前三季度累计实现收入 8.88 亿元，同比+45.92%，公司直营和经销渠道齐发力，双轮驱动推动收入高增。分渠道来看，公司直营渠道不断巩固客户资源，大力开发连锁餐饮企业客户，用成熟的供应链服务更多的直营客户，与核心客户百胜合作稳步推进，推出了胡辣汤、荷花酥等爆品，与海底捞、华莱士等合作金额取得较大幅度的增长，预计全年非百胜的重客业绩将实现可观增长；公司经销渠道主要覆盖中小餐饮客户，经销商数量超过 900 家，重点布局发展早餐、团餐和外卖等场景的客户，经销业务随着经销商数量增长和销售网络扩张，占比将持续提升，提升公司整体销售规模。

#### ► 毛利率提升+费用率下降，扣非归母净利润高增

公司前三季度毛利率为 21.84%，较去年同期+0.32pct，单三季度毛利率 22.41%，较去年同期+0.35pct，毛利率提升主要系销售规模提升以及内部品类结构调整。费用端来看，前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.44%/8.44%/0.66%/0.56%，分别较去年同期+0.06/-0.77/-0.13/+0.02pct，费用端整体稳中有降，其中管理费用率下降较多主要系规模提升推动费用率下降。其他收益项目中，因收到政府补助减少使得其他收益由 2566 万元降至 20 万元，对利润有所影响。综合来看，不考虑非经常性损益，公司主业经营受益于毛利率提升以及费用率下降，实现扣非归母净利润 0.55 亿元，同比高增 84.39%，主业盈利能力稳步提升；受政府补助减少影响归母净利润同比增长 16.05%。

单三季度实现归母净利润 0.20 亿元，同比-18.05%，但实现扣非归母净利润 0.20 亿元，同比+47.24%，主业盈利能力持续提升。

#### ► 深耕餐饮供应链，成长潜力可期

公司深耕餐饮供应链，受益于餐饮连锁化、标准化和集约化供应的大趋势，发展至今建立了一套完善的餐饮服务体系，既能满足大客户柔性化供应的需求，又能通过大单品迅速放大销售规模。从渠道端来看，公司一方面继续深入与各细分领域龙头企业合作，挖掘大 B 企业更多的需求；另一方面积极推进覆盖更多的小 B 客户，针对小 B 客户需求开发更多通用产品，通过经销商加快小 B 渠道的发展。产品端来看，持续打造大单品，通过场景化研发扩大单一产品的消费场景和弹性，同时培育更多过亿的单品，丰富产品矩阵。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，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

维持盈利预测不变，我们预计公司 21-23 年收入分别为 12.73/16.15/20.08 亿元，分别同比+34.8%/26.8%/24.3%；归母净利润分别为 0.88/1.20/1.58 亿元，分别同比+15.1%/+35.6%/+32.1%；EPS 分别为 1.04/1.40/1.86 元；10月26日股价 61.20 对应的估值分别为 59/44/33 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	889	944	1,273	1,615	2,008
YoY (%)	26.8%	6.2%	34.8%	26.8%	24.3%
归母净利润(百万元)	74	77	88	120	158
YoY (%)	26.3%	3.3%	15.1%	35.6%	32.1%
毛利率 (%)	24.5%	21.7%	22.3%	22.7%	23.0%
每股收益 (元)	1.29	1.24	1.04	1.40	1.86
ROE	18.3%	13.2%	8.8%	10.6%	12.3%
市盈率	47.44	49.35	59.10	43.57	32.98

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:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	944	1,273	1,615	2,008	净利润	77	88	120	158
YoY (%)	6.2%	34.8%	26.8%	24.3%	折旧和摊销	34	2	5	3
营业成本	739	989	1,248	1,545	营运资金变动	-28	13	38	15
营业税金及附加	9	11	15	18	经营活动现金流	98	103	162	176
销售费用	31	45	55	66	资本开支	-95	-29	-102	-62
管理费用	79	106	132	161	投资	0	0	0	0
财务费用	3	-1	-3	-4	投资活动现金流	-95	-29	-102	-62
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	334	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	44	0	0	0
营业利润	100	115	157	207	筹资活动现金流	35	334	0	0
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	38	408	60	114
利润总额	100	115	156	207	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	24	27	37	49	<b>成长能力</b>				
净利润	77	88	120	158	营业收入增长率	6.2%	34.8%	26.8%	24.3%
归属于母公司净利润	77	88	120	158	净利润增长率	3.3%	15.1%	35.6%	32.1%
YoY (%)	3.3%	15.1%	35.6%	32.1%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.24	1.04	1.40	1.86	毛利率	21.7%	22.3%	22.7%	23.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利率率	8.1%	6.9%	7.4%	7.9%
货币资金	117	526	586	700	总资产收益率 ROA	8.0%	6.2%	7.2%	8.3%
预付款项	11	15	19	23	净资产收益率 ROE	13.2%	8.8%	10.6%	12.3%
存货	116	135	181	233	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	89	105	125	148	流动比率	<b>1.09</b>	<b>2.19</b>	<b>1.96</b>	<b>1.98</b>
流动资产合计	333	781	911	1,103	速动比率	0.68	1.77	1.53	1.52
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.39	1.47	1.26	1.25
固定资产	543	561	606	633	资产负债率	39.1%	29.8%	32.2%	32.8%
无形资产	39	38	40	42	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	622	650	747	806	总资产周转率	0.99	0.89	0.97	1.05
资产合计	956	1,431	1,657	1,909	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	15	15	15	15	每股收益	1.24	1.04	1.40	1.86
应付账款及票据	142	190	232	275	每股净资产	6.84	11.81	13.21	15.07
其他流动负债	148	153	217	268	每股经营现金流	1.15	1.21	1.90	2.07
流动负债合计	305	357	464	558	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	55	55	55	55	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	14	14	14	14	PE	49.35	59.10	43.57	32.98
非流动负债合计	69	69	69	69	PB	0.00	5.18	4.63	4.06
负债合计	373	426	533	627					
股本	64	85	85	85					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	582	1,005	1,124	1,282					
负债和股东权益合计	956	1,431	1,657	1,909					

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**：华西证券食品饮料首席分析师，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。

**刘来珍**：华西证券食品饮料行业分析师，3 年以上食品饮料和其他消费品行业研究经验，上海交通大学金融学硕士，2020 年 9 月加入华西证券研究所。

**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。

### 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。