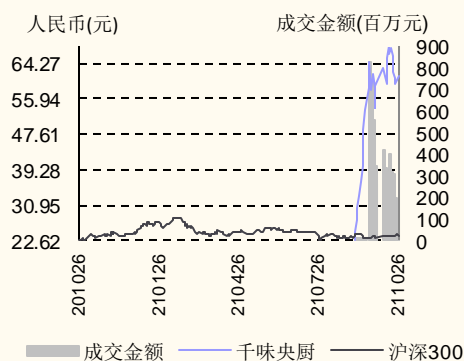


市场价格(人民币): 61.20元

## 营收端略超预期, 盈利能力稳定

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	0.85
已上市流通A股(亿股)	0.21
总市值(亿元)	52.08
年内股价最高最低(元)	68.32/22.62
沪深300指数	4963
深证成指	14553



## 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	889	944	1,295	1,609	1,991
营业收入增长率	26.82%	6.20%	37.17%	24.24%	23.73%
归母净利润(百万元)	74	77	93	122	154
归母净利润增长率	26.32%	3.33%	21.17%	31.08%	26.83%
摊薄每股收益(元)	1.161	1.200	1.090	1.429	1.813
每股经营性现金流净额	1.35	1.54	2.21	2.60	3.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.27%	13.15%	9.31%	10.98%	12.35%
P/E	N/A	N/A	56.12	42.82	33.76
P/B	N/A	N/A	5.23	4.70	4.17

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 10月26日, 公司发布2021年前三季度业绩, 报告期内实现收入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%。其中, 单三季度实现收入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%。收入、扣非归母净利润均略超预期。

## 经营分析

- 营收略超预期, 持续挖掘大B客户增长潜力。**2020年的疫情对公司下游餐饮客户影响较大, 今年以来恢复明显。除了恢复性增长, 公司亦不断依靠品类推新来挖掘大B客户的增长空间, 比如今年公司针对第一大客户百胜推出数款新品, 有力带动销售额增长; 海底捞和华莱士预计保持高增, 两者有望成为亿元级客户; 公司刚与瑞幸实现合作, 将陆续有更多新品推出。
- 成本控制力凸显, 盈利能力稳定。**21Q1-3公司毛利率为21.84%, 同比+0.54pct; 其中Q3毛利率为22.41%, 同比+0.35pct。毛利率小幅提升预计主要源自产品结构升级和渠道结构变动。此外虽然今年以来原材料成本有所上涨, 基于提前锁价公司目前成本端压力较小。费用端保持稳定, 21Q1-3公司销售/管理/研发/财务费率分别同比+0.06/-0.78/-0.13/+0.02pct, 单Q3分别同比+0.05/-0.28/-0.07/+0.14pct。20Q3公司收到政府补贴, 因此净利润基数较高; 导致21Q1-3净利率同比下滑1.76pct至6.26%, 单Q3同比下滑3.98pct至6.17%。
- 先发优势叠加产能释放, 有望抢占更多市场份额。**公司凭借先发优势和定制化研发能力在服务大B客户方面具备较强竞争力。预计明年安徽芜湖工厂和新乡三期工厂会陆续投产, 将新增产能约10万吨, 进一步为抢占市场份额打下良好的供给基础。

## 投资建议

- 预计公司21-23年归母净利分别为0.93/1.22/1.54亿元, 对应EPS分别为1.09/1.43/1.81元, 对应PE分别为56/43/34倍, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 产能扩张不及预期/下游餐饮需求恢复较慢/行业竞争加剧/客户集中度过高

## 相关报告

- 《深耕餐饮供应链, 抢占蓝海市场-干味央厨深度报告》, 2021.10.24

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005  
liuchenqian@gjzq.com.cn

李茵琦 联系人  
liyinqi@gjzq.com.cn

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)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	701	889	944	1,295	1,609	1,991	货币资金	157	79	117	349	252	215
增长率		26.8%	6.2%	37.2%	24.2%	23.7%	应收款项	46	49	59	70	87	107
主营业务成本	-534	-671	-739	-1,011	-1,248	-1,538	存货	56	99	116	147	171	190
%销售收入	76.2%	75.5%	78.3%	78.0%	77.6%	77.2%	其他流动资产	25	36	40	35	37	40
毛利	167	218	205	285	361	453	流动资产	284	263	333	601	547	552
%销售收入	23.8%	24.5%	21.7%	22.0%	22.4%	22.8%	%总资产	45.3%	31.4%	34.9%	42.0%	33.6%	29.5%
营业税金及附加	-6	-7	-9	-12	-14	-18	长期投资	25	23	22	22	22	22
%销售收入	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	262	494	544	745	987	1,220
销售费用	-34	-44	-31	-43	-53	-66	%总资产	41.9%	58.9%	56.9%	52.0%	60.7%	65.1%
%销售收入	4.9%	5.0%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	无形资产	35	42	48	56	63	70
管理费用	-44	-64	-79	-102	-127	-157	非流动资产	342	575	622	831	1,081	1,321
%销售收入	6.3%	7.2%	8.4%	7.9%	7.9%	7.9%	%总资产	54.7%	68.6%	65.1%	58.0%	66.4%	70.5%
研发费用	-4	-5	-7	-8	-11	-14	<b>资产总计</b>	<b>626</b>	<b>838</b>	<b>956</b>	<b>1,431</b>	<b>1,628</b>	<b>1,873</b>
%销售收入	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	短期借款	0	30	19	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	78	97	79	120	155	198	应付款项	151	254	250	306	378	466
%销售收入	11.1%	10.9%	8.3%	9.2%	9.6%	10.0%	其他流动负债	41	46	36	62	77	96
财务费用	1	-1	-3	1	3	2	流动负债	191	331	305	367	455	562
%销售收入	-0.1%	0.1%	0.4%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	长期贷款	0	0	55	50	45	40
资产减值损失	1	0	0	0	0	0	其他长期负债	101	102	14	18	20	22
公允价值变动收益	0	-1	-1	0	0	0	<b>负债</b>	<b>293</b>	<b>432</b>	<b>373</b>	<b>435</b>	<b>520</b>	<b>624</b>
投资收益	0	0	0	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>333</b>	<b>406</b>	<b>582</b>	<b>996</b>	<b>1,108</b>	<b>1,249</b>
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	57	57	64	85	85	85
营业利润	78	98	100	121	158	200	未分配利润	117	183	255	339	450	592
营业利润率	11.1%	11.1%	10.6%	9.3%	9.8%	10.1%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	-1	0	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>626</b>	<b>838</b>	<b>956</b>	<b>1,431</b>	<b>1,628</b>	<b>1,873</b>
税前利润	77	97	100	121	158	200	<b>比率分析</b>						
利润率	11.0%	11.0%	10.6%	9.3%	9.8%	10.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-18	-23	-24	-28	-36	-46	<b>每股指标</b>						
所得税率	23.9%	23.9%	23.5%	23.0%	23.0%	23.0%	每股收益	0.919	1.161	1.200	1.090	1.429	1.813
净利润	59	74	77	93	122	154	每股净资产	5.217	6.358	9.124	11.706	13.016	14.678
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.154	1.351	1.540	2.210	2.598	3.336
归属于母公司的净利润	59	74	77	93	122	154	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.120	0.150
净利率	8.4%	8.3%	8.1%	7.2%	7.6%	7.7%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	17.62%	18.27%	13.15%	9.31%	10.98%	12.35%
净利润	59	74	77	93	122	154	总资产收益率	9.38%	8.84%	8.01%	6.48%	7.47%	8.24%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	17.76%	16.85%	8.98%	8.66%	10.18%	11.66%
非现金支出	9	19	34	41	50	60	<b>增长率</b>						
非经营收益	0	4	16	8	5	5	主营业务收入增长率	18.18%	26.82%	6.20%	37.17%	24.24%	23.73%
营运资金变动	-58	-11	-28	46	44	65	EBIT增长率	28.34%	24.25%	-18.83%	52.15%	29.53%	28.01%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>10</b>	<b>86</b>	<b>98</b>	<b>188</b>	<b>221</b>	<b>284</b>	净利润增长率	26.03%	26.32%	3.33%	21.17%	31.08%	26.83%
资本开支	-186	-192	-95	-250	-300	-300	总资产增长率	54.24%	34.00%	14.00%	49.79%	13.72%	15.06%
投资	0	0	0	0	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	14.6	17.8	18.7	18.0	18.0	18.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-186</b>	<b>-192</b>	<b>-95</b>	<b>-250</b>	<b>-300</b>	<b>-300</b>	存货周转天数	33.4	42.1	53.1	53.0	50.0	45.0
股权募资	100	0	0	330	0	0	应付账款周转天数	58.3	59.8	66.6	60.0	60.0	60.0
债权募资	0	30	44	-24	-5	-5	固定资产周转天数	93.0	140.5	209.7	170.0	160.1	146.4
其他	0	-2	-9	-13	-13	-16	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>100</b>	<b>28</b>	<b>35</b>	<b>293</b>	<b>-18</b>	<b>-21</b>	净负债/股东权益	-47.12%	-12.08%	-7.50%	-30.04%	-18.68%	-14.02%
<b>现金净流量</b>	<b>-76</b>	<b>-78</b>	<b>39</b>	<b>232</b>	<b>-97</b>	<b>-37</b>	EBIT利息保障倍数	-92.6	131.5	23.2	-144.2	-52.7	-104.5
							资产负债率	46.77%	51.59%	39.06%	30.40%	31.95%	33.30%

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
买入	1	5	10	11	11
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.09	1.08	1.00

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

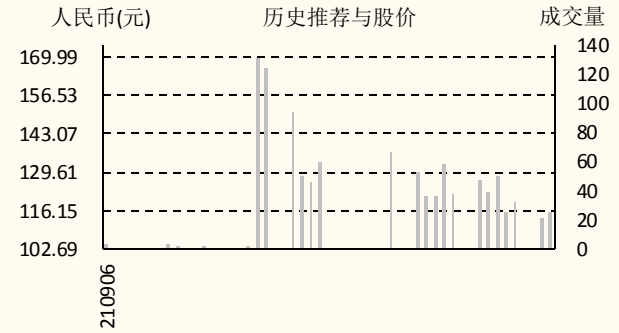
来源：国金证券研究所

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



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。

**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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场 T3-2402