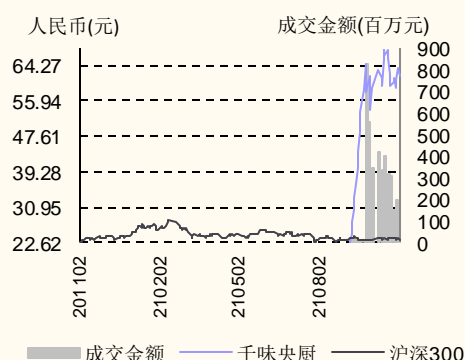


市场价格 (人民币): 61.91 元

## 出台股权激励计划, 凝聚团队力量

### 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)	52.69
年内股价最高最低(元)	68.32/22.62
沪深 300 指数	4891
深证成指	14477



### 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	56.78	43.31	34.15
P/B	N/A	N/A	5.29	4.76	4.22

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 11月1日, 公司发布限制性股票激励计划, 拟以 30.80 元/股 (较 11 月 1 日收盘价 61.91 元/股折价约 50%) 的授予价格向激励对象授予限制性股票共 156.84 万股, 约占当前总股本的 1.84%。其中首次授予 152.62 万股, 占公司总股本 1.79%; 预留 4.22 万股, 占公司总股本 0.05%, 占本次限制性股票拟授予总额的 2.69%。

### 经营分析

- 覆盖人员范围较广。**本次激励首次授予的激励对象总人数为 80 人, 包括董事、高管、核心研发及业务等骨干人员。具体来看, 董事长孙剑授予 14.29 万股, 占授予总数的 9.11%; 总经理白瑞授予 9.74 万股, 占授予总数的 6.21%; 副总经理、财务总监王植宾授予 8.77 万股, 占授予总数的 5.59%; 副总经理、董秘徐振江授予 11.69 万股, 占授予总数的 7.45%; 其余核心员工 76 人共授予 108.13 万股, 占授予总数的 68.94%。
- 激励目标基本符合盈利预期, 重在凝聚团队力量。**本次股权激励的业绩考核目标是以 2020 年营收为基数, 21-23 年营收增长率分别不低于 35%、67%、101%, 对应 21-23 年的营收同比增速分别不低于 35%、24%、20%, 业绩考核目标触发值为年度目标值的 80%。解除限售期分别为自首次授予登记完成之日起 12、24、36 个月后的 12 月内, 解除限售的比例分别为 25%、25%、50%。本次激励目标基本符合我们之前对公司的盈利预测, 我们认为公司旨在凝聚团队力量, 绑定核心人员。
- 本次激励的限制性股票来源为公司向激励对象定向发行, 首次授予 152.62 万股的总费用为 4748.01 万元, 将按解除限售比例按月摊销, 预计 21-24 年分别摊销 214.32、2472.92、1335.38、725.39 万元。

### 投资建议

- 由于股权激励还未落地, 不考虑计提股权激励费用的影响, 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 57/43/34 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/股权激励未能落地

### 相关报告

- 《营收端略超预期, 盈利能力稳定-千味央厨三季报点评》, 2021.10.26
- 《深耕餐饮供应链, 抢占蓝海市场-千味央厨深度报告》, 2021.10.24

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005  
liuchengqian@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
<b>主营业务收入</b>	<b>701</b>	<b>889</b>	<b>944</b>	<b>1,295</b>	<b>1,609</b>	<b>1,991</b>	货币资金	157	79	117	349	252	215
增长率		26.8%	6.2%	37.2%	24.2%	23.7%	应收账款	46	49	59	70	87	107
<b>主营业务成本</b>	<b>-534</b>	<b>-671</b>	<b>-739</b>	<b>-1,011</b>	<b>-1,248</b>	<b>-1,538</b>	存货	56	99	116	147	171	190
%销售收入	<b>76.2%</b>	<b>75.5%</b>	<b>78.3%</b>	<b>78.0%</b>	<b>77.6%</b>	<b>77.2%</b>	其他流动资产	25	36	40	35	37	40
<b>毛利</b>	<b>167</b>	<b>218</b>	<b>205</b>	<b>285</b>	<b>361</b>	<b>453</b>	流动资产	284	263	333	601	547	552
%销售收入	<b>23.8%</b>	<b>24.5%</b>	<b>21.7%</b>	<b>22.0%</b>	<b>22.4%</b>	<b>22.8%</b>	%总资产	<b>45.3%</b>	<b>31.4%</b>	<b>34.9%</b>	<b>42.0%</b>	<b>33.6%</b>	<b>29.5%</b>
<b>营业税金及附加</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	<b>-14</b>	<b>-18</b>	长期投资	25	23	22	22	22	22
%销售收入	<b>0.9%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.9%</b>	固定资产	262	494	544	745	987	1,220
<b>销售费用</b>	<b>-34</b>	<b>-44</b>	<b>-31</b>	<b>-43</b>	<b>-53</b>	<b>-66</b>	%总资产	<b>41.9%</b>	<b>58.9%</b>	<b>56.9%</b>	<b>52.0%</b>	<b>60.7%</b>	<b>65.1%</b>
%销售收入	<b>4.9%</b>	<b>5.0%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.3%</b>	无形资产	35	42	48	56	63	70
<b>管理费用</b>	<b>-44</b>	<b>-64</b>	<b>-79</b>	<b>-102</b>	<b>-127</b>	<b>-157</b>	非流动资产	342	575	622	831	1,081	1,321
%销售收入	<b>6.3%</b>	<b>7.2%</b>	<b>8.4%</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.9%</b>	%总资产	<b>54.7%</b>	<b>68.6%</b>	<b>65.1%</b>	<b>58.0%</b>	<b>66.4%</b>	<b>70.5%</b>
<b>研发费用</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>	<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	<b>0.6%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.7%</b>	短期借款	0	30	19	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>78</b>	<b>97</b>	<b>79</b>	<b>120</b>	<b>155</b>	<b>198</b>	应付款项	151	254	250	306	378	466
%销售收入	<b>11.1%</b>	<b>10.9%</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.2%</b>	<b>9.6%</b>	<b>10.0%</b>	其他流动负债	41	46	36	62	77	96
<b>财务费用</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	流动负债	191	331	305	367	455	562
%销售收入	<b>-0.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.4%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.1%</b>	长期贷款	0	0	55	50	45	40
<b>资产减值损失</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	101	102	14	18	20	22
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>293</b>	<b>432</b>	<b>373</b>	<b>435</b>	<b>520</b>	<b>624</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<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	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	其中：股本	57	57	64	85	85	85
<b>营业利润</b>	<b>78</b>	<b>98</b>	<b>100</b>	<b>121</b>	<b>158</b>	<b>200</b>	未分配利润	117	183	255	339	450	592
<b>营业利润率</b>	<b>11.1%</b>	<b>11.1%</b>	<b>10.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.8%</b>	<b>10.1%</b>	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<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>
<b>税前利润</b>	<b>77</b>	<b>97</b>	<b>100</b>	<b>121</b>	<b>158</b>	<b>200</b>	<b>比率分析</b>						
<b>利润率</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>10.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.8%</b>	<b>10.1%</b>		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>所得税</b>	<b>-18</b>	<b>-23</b>	<b>-24</b>	<b>-28</b>	<b>-36</b>	<b>-46</b>	<b>每股指标</b>						
<b>所得税率</b>	<b>23.9%</b>	<b>23.9%</b>	<b>23.5%</b>	<b>23.0%</b>	<b>23.0%</b>	<b>23.0%</b>	每股收益	0.919	1.161	1.200	1.090	1.429	1.813
<b>净利润</b>	<b>59</b>	<b>74</b>	<b>77</b>	<b>93</b>	<b>122</b>	<b>154</b>	每股净资产	5.217	6.358	9.124	11.706	13.016	14.678
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	每股经营现金净流	0.154	1.351	1.540	2.210	2.598	3.336
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>59</b>	<b>74</b>	<b>77</b>	<b>93</b>	<b>122</b>	<b>154</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.120	0.150
<b>净利率</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.1%</b>	<b>7.2%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.7%</b>	<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%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	9.38%	8.84%	8.01%	6.48%	7.47%	8.24%
<b>净利润</b>	<b>59</b>	<b>74</b>	<b>77</b>	<b>93</b>	<b>122</b>	<b>154</b>	投入资本收益率	17.76%	16.85%	8.98%	8.66%	10.18%	11.66%
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>9</b>	<b>19</b>	<b>34</b>	<b>41</b>	<b>50</b>	<b>60</b>	主营业务收入增长率	18.18%	26.82%	6.20%	37.17%	24.24%	23.73%
<b>非经营收益</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	EBIT增长率	28.34%	24.25%	-18.83%	52.15%	29.53%	28.01%
<b>营运资金变动</b>	<b>-58</b>	<b>-11</b>	<b>-28</b>	<b>46</b>	<b>44</b>	<b>65</b>	净利润增长率	26.03%	26.32%	3.33%	21.17%	31.08%	26.83%
<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>	总资产增长率	54.24%	34.00%	14.00%	49.79%	13.72%	15.06%
<b>资本开支</b>	<b>-186</b>	<b>-192</b>	<b>-95</b>	<b>-250</b>	<b>-300</b>	<b>-300</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应收账款周转天数	14.6	17.8	18.7	18.0	18.0	18.0
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	存货周转天数	33.4	42.1	53.1	53.0	50.0	45.0
<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>	应付账款周转天数	58.3	59.8	66.6	60.0	60.0	60.0
<b>股权募资</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>330</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	93.0	140.5	209.7	170.0	160.1	146.4
<b>债权募资</b>	<b>0</b>	<b>30</b>	<b>44</b>	<b>-24</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-9</b>	<b>-13</b>	<b>-13</b>	<b>-16</b>	净负债/股东权益	-47.12%	-12.08%	-7.50%	-30.04%	-18.68%	-14.02%
<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>	EBIT利息保障倍数	-92.6	131.5	23.2	-144.2	-52.7	-104.5
<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>	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	13	17	24	25	25
增持	3	3	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.19	1.15	1.14	1.14	1.00

来源：聚源数据

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。

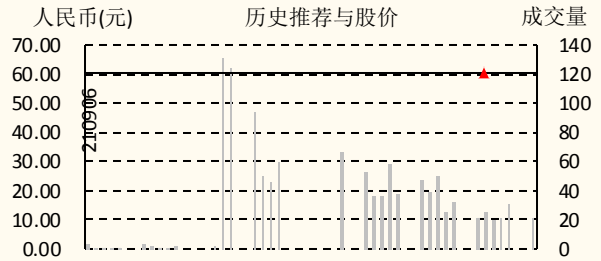
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

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
2	2021-10-26	买入	60.31	N/A

来源：国金证券研究所



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