

干味央厨 (001215)

证券研究报告

2021年11月02日

公告限制性股票激励计划草案，解锁条件兼具挑战性和可实现性

■授予数量及激励对象：1) 156.84 万股、占当前总股本的 1.84%，其中首次授予 152.62 万股、占当前总股本的 1.79%，预留股份 4.22 万股、占当前总股本的 0.05%。2) 首次授予 80 人，其中董事长孙剑/ 总经理白瑞/ 财务总监王植宾/ 董秘徐振江/ 核心人员 76 人分别占授予数量的 9.11%/ 6.21%/ 5.59%/ 7.45%/ 68.94%，此外预留股份占授予数量的 2.69%。

■限售期及解锁安排：首次授予的限制性股票限售期分别为股票登记完成之日起 12 个月、24 个月和 36 个月，解除限售期分别为限售期解除后的 12 个月，第一、二和三个解除限售期可解除限售比例分别为 25%、25%、50%。

■授予价格及解锁条件：1) 首次授予的限制性股票的授予价格为每股 30.80 元，按照公告前 1 个和前 60 个交易日交易均价孰高定价，预留部分限制性股票的授予价格与此一致。2) 1、公司层面业绩考核要求：以 2020 年度营业收入为基数，2021/22/23 年三个考核年度营业收入增长率不低于 35%/67%/101%，对应为 20-23 年 CAGR26%或 21-23 年 CAGR22%。实际营收增长率超过目标、全部解锁，不及目标但达目标的 80%及以上、按目标完成率解锁，不及目标的 80%、不能解锁。2、个人层面绩效考核要求：优秀、良好均可全部解锁，合格可解锁 80%，不合格不能解锁。

■指标设置：营收增长率的考核指标对未来发展具有一定挑战性，该指标一方面有助于提升公司竞争能力以及调动员工的工作积极性，另一方面，能聚焦公司未来发展战略方向，确保经营目标的实现。

■对公司经营业绩的影响：限制性股票费用总计 4748 万元，假设公司 2021 年 11 月 30 日首次授予限制性股票，2021/ 22/ 23/ 24 年分别摊销 214/ 2473/ 1335/ 725 万元。限制性股票费用的摊销对有效期内各年净利润有所影响但影响程度不大，且限制性股票激励计划对公司发展产生的正向作用和带来的公司业绩提升将高于因其带来的费用增加。

■此外，近日中办、国办印发的《粮食节约行动方案》中提出创新食品加工配送模式，支持餐饮单位充分利用中央厨房，加快主食配送中心和冷链配套体系建设。干味央厨等餐饮供应链公司有望受益于此政策，通过专业化和规模化供给助力餐饮企业、企业团餐等实现食品加工、仓储和配送等环节的减损和提效。

■盈利预测和投资建议：维持 2021-23 年营收预测 12.16/15.69/20.31 亿元、同比增速 28.8%/29.1%/29.4%；归母净利润预测 0.97/1.28/1.68 亿元、同比增速 26.9%/31.2%/31.7%。作为国内速冻食品餐饮 B 端市场龙头企业，看好公司强化大 B 业务并向小 B 市场扩张的成长性，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全和质量风险；“新冠疫情”引致经营风险；原材料价格上涨风险；过度依赖大客户风险；行业竞争加剧风险；短期股价波动风险。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	889.28	944.37	1,215.94	1,569.45	2,031.02
增长率(%)	26.82	6.20	28.76	29.07	29.41
EBITDA(百万元)	119.79	117.33	147.65	184.89	238.24
净利润(百万元)	74.12	76.59	97.21	127.51	167.90
增长率(%)	26.32	3.33	26.93	31.17	31.67
EPS(元/股)	0.87	0.90	1.14	1.50	1.97
市盈率(P/E)	70.27	68.00	53.58	40.85	31.02
市净率(P/B)	12.84	8.94	5.42	4.78	4.14
市销率(P/S)	5.86	5.52	4.28	3.32	2.56
EV/EBITDA	0.00	0.00	31.35	24.39	17.98

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/食品加工
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	61.91 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	85.10
流通 A 股股本(百万股)	21.28
A 股总市值(百万元)	5,268.80
流通 A 股市值(百万元)	1,317.44
每股净资产(元)	10.91
资产负债率(%)	27.77
一年内最高/最低(元)	71.41/18.85

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

刘畅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520010001
liuc@tfzq.com

张一帆 联系人
zhangyifana@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《干味央厨-季报点评:大客户拓展超预期，核心竞争优势逐步在放大》
2021-10-27

2 《干味央厨-首次覆盖报告:柔性定制成就舌尖万味，服务能力领跑业界央厨》
2021-09-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	79.03	117.41	544.88	663.21	894.96
应收票据及应收账款	44.56	52.25	61.17	5.00	80.63
预付账款	6.72	10.88	4.41	18.03	12.33
存货	99.10	116.17	101.33	199.50	167.70
其他	33.98	36.43	30.56	40.53	37.40
流动资产合计	263.39	333.13	742.34	926.26	1,193.02
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	342.23	542.52	548.67	574.69	599.64
在建工程	151.88	1.23	36.74	70.04	72.02
无形资产	39.44	39.24	38.05	36.87	35.68
其他	41.31	39.47	35.72	36.75	32.53
非流动资产合计	574.86	622.45	659.17	718.36	739.87
资产总计	838.25	955.58	1,401.52	1,644.62	1,932.89
短期借款	30.00	15.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	127.87	141.80	170.62	238.95	298.00
其他	172.64	147.74	196.88	253.76	328.17
流动负债合计	330.51	304.55	367.50	492.71	626.17
长期借款	0.00	54.77	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	101.97	13.92	72.35	62.75	49.68
非流动负债合计	101.97	68.69	72.35	62.75	49.68
负债合计	432.48	373.24	439.86	555.46	675.85
少数股东权益	0.00	(0.02)	(0.02)	(0.03)	(0.05)
股本	57.28	63.82	85.10	85.10	85.10
资本公积	145.17	238.62	499.46	499.46	499.46
留存收益	348.49	518.53	876.58	1,004.09	1,171.99
其他	(145.17)	(238.62)	(499.46)	(499.46)	(499.46)
股东权益合计	405.77	582.34	961.66	1,089.17	1,257.05
负债和股东权益总计	838.25	955.58	1,401.52	1,644.62	1,932.89

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	74.12	76.57	97.21	127.51	167.90
折旧摊销	19.05	33.98	19.52	21.86	24.26
财务费用	0.97	4.12	0.16	(4.96)	(6.40)
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(34.99)	(96.66)	161.04	48.53	89.02
其它	27.27	79.76	(0.01)	(0.01)	(0.02)
经营活动现金流	86.41	97.76	277.92	192.93	274.76
资本支出	253.76	169.87	1.57	89.60	63.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(445.99)	(264.46)	(61.57)	(169.60)	(113.07)
投资活动现金流	(192.23)	(94.59)	(60.00)	(80.00)	(50.00)
债权融资	30.00	73.74	1.32	1.77	2.36
股权融资	(0.74)	96.60	281.96	4.96	6.40
其他	(1.32)	(135.14)	(73.74)	(1.32)	(1.77)
筹资活动现金流	27.94	35.21	209.54	5.40	6.99
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(77.87)	38.38	427.47	118.33	231.75

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	889.28	944.37	1,215.94	1,569.45	2,031.02
营业成本	671.41	739.33	926.09	1,192.96	1,540.82
营业税金及附加	7.46	8.92	9.73	14.13	18.28
营业费用	44.48	31.02	58.37	78.47	101.55
管理费用	63.67	79.23	86.33	111.43	144.20
研发费用	5.35	7.20	7.30	9.42	12.19
财务费用	0.74	3.40	0.16	(4.96)	(6.40)
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(0.59)	(0.93)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1.66)	(23.81)	0.00	0.00	0.00
营业利润	98.43	100.01	127.97	168.00	220.39
营业外收入	0.86	2.18	1.10	1.38	1.55
营业外支出	1.90	2.07	1.54	1.83	1.81
利润总额	97.39	100.13	127.54	167.55	220.13
所得税	23.27	23.55	30.33	40.04	52.25
净利润	74.12	76.57	97.20	127.50	167.88
少数股东损益	0.00	(0.02)	(0.01)	(0.01)	(0.02)
归属于母公司净利润	74.12	76.59	97.21	127.51	167.90
每股收益(元)	0.87	0.90	1.14	1.50	1.97

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	26.82%	6.20%	28.76%	29.07%	29.41%
营业利润	26.94%	1.61%	27.96%	31.28%	31.18%
归属于母公司净利润	26.32%	3.33%	26.93%	31.17%	31.67%
获利能力					
毛利率	24.50%	21.71%	23.84%	23.99%	24.14%
净利率	8.33%	8.11%	7.99%	8.12%	8.27%
ROE	18.27%	13.15%	10.11%	11.71%	13.36%
ROIC	57.57%	25.07%	19.56%	32.45%	41.74%
偿债能力					
资产负债率	51.59%	39.06%	31.38%	33.77%	34.97%
净负债率	-12.08%	-7.50%	-56.52%	-60.73%	-71.01%
流动比率	0.80	1.09	2.02	1.88	1.91
速动比率	0.50	0.71	1.74	1.48	1.64
营运能力					
应收账款周转率	20.54	19.51	21.44	47.44	47.44
存货周转率	11.49	8.77	11.18	10.43	11.06
总资产周转率	1.22	1.05	1.03	1.03	1.14
每股指标(元)					
每股收益	0.87	0.90	1.14	1.50	1.97
每股经营现金流	1.02	1.15	3.27	2.27	3.23
每股净资产	4.77	6.84	11.30	12.80	14.77
估值比率					
市盈率	70.27	68.00	53.58	40.85	31.02
市净率	12.84	8.94	5.42	4.78	4.14
EV/EBITDA	0.00	0.00	31.35	24.39	17.98
EV/EBIT	0.00	0.00	36.13	27.66	20.02

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com