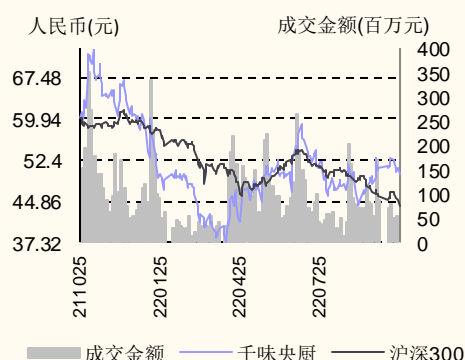


市场价格 (人民币): 49.81 元

韧性凸显, 后劲十足

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.87
已上市流通 A 股(亿股)	0.21
总市值(亿元)	43.17
年内股价最高最低(元)	72.78/37.32
沪深 300 指数	3633
深证成指	10695



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	944	1,274	1,503	1,901	2,286
营业收入增长率	6.20%	34.89%	17.97%	26.48%	20.26%
归母净利润(百万元)	77	88	88	126	165
归母净利润增长率	3.33%	15.51%	-0.96%	44.21%	30.95%
摊薄每股收益(元)	1.200	1.021	1.011	1.458	1.909
每股经营性现金流净额	1.54	1.13	2.43	2.60	3.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.15%	9.28%	8.11%	10.56%	12.27%
P/E	0.00	57.00	49.27	34.17	26.09
P/B	0.00	5.29	4.00	3.61	3.20

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月24日公司发布公告, 22年前三季度实现营收 10.30 亿元, 同比+16.02%; 归母净利润 6968.14 万元, 同比+23.12%; 扣非归母净利润 6437.86 万元, 同比+17.08%。22年三季度实现营收 3.82 亿元, 同比+19.21%; 归母净利润 2392.98 万元, 同比+18.95%; 扣非归母净利润 2381.16 万元, 同比+19.94%。

经营分析

- 经营韧性凸显。Q3 百胜的恢复较为明显, 预计大 B 渠道环比改善明显; 小 B 端继续推行扶持大商的渠道建设, 大商在 Q3 仍保持高速增长。油条实现稳健增长, 蒸煎饺继续快速放量。
- 成本压力缓解, 盈利水平环比提升。Q3 实现毛利率 23.11%, 同比+0.7pct, 环比+0.75pct, Q 主要系原材料成本下行, 此外结构调整、生产效率提升也有贡献。费用端, 22Q1-3/Q3 销售费率同比+0.14/0.69pct, 主要是加强小 B 端的支持力度, 管理费率同比+0.91/0.09pct, 研发费率同比+0.31/0.39pct, 财务费率同比-0.44/0.37pct。22Q1-3/Q3 分别实现净利率 6.7%/6.2%, 同比+0.44/0.02pct。
- 核心业务精耕细作, 积极探索新的发力点。1) 核心客户百胜预计未来仍能保持稳健增长, 主要来自份额提升、产品增加, 今年虽然压力较大但是公司在百胜的份额和 SKU 都取得突破, 背后的核心是持续创新和服务对接能力。2) 协助经销商开拓早餐场景, 面米制品本身和早餐匹配度高; 3) 预制菜 C 端产品已经开始出货, 主打三大系列: 高端产品-鸡汤馄饨, 传统产品-油条、蛋挞, 区域美食-拌面、烤包子。

投资建议

- 预计公司 22-24 年收入为 15.0/19.0/22.9 亿元, 同比+18%/26%/20%; 归母净利润为 0.88/1.26/1.65 亿元, 同比-1%/+44%/+31%。对应 EPS 为 1.01/1.46/1.91 元, 对应 PE 为 49/34/26X, 维持“买入”评级。

风险提示

- 成本波动/下游餐饮需求恢复较慢/行业竞争加剧

相关报告

- 《Q2 稳健增长, 结构升级对冲成本压力-千味央厨中报点评》, 2022.8.25
- 《21 年目标达成, 盈利能力稳定-千味央厨点评》, 2022.4.29
- 《出台股权激励计划, 凝聚团队力量-千味央厨股权激励点评》, 2021.11.2
- 《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 分析师 SAC 执业编号: S1130522100002
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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	889	944	1,274	1,503	1,901	2,286	货币资金	79	117	332	361	433	549
增长率		6.2%	34.9%	18.0%	26.5%	20.3%	应收账款	49	59	71	81	103	123
主营业务成本	-671	-739	-989	-1,162	-1,463	-1,756	存货	99	116	162	169	212	255
%销售收入	75.5%	78.3%	77.6%	77.3%	76.9%	76.8%	其他流动资产	36	40	29	37	40	43
毛利	218	205	285	341	438	530	流动资产	263	333	593	647	787	970
%销售收入	24.5%	21.7%	22.4%	22.7%	23.1%	23.2%	%总资产	31.4%	34.9%	44.3%	40.9%	43.7%	47.2%
营业税金及附加	-7	-9	-12	-14	-17	-21	长期投资	23	22	22	22	22	22
%销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	494	544	636	833	903	967
销售费用	-44	-31	-42	-53	-70	-85	%总资产	58.9%	56.9%	47.5%	52.6%	50.1%	47.1%
%销售收入	5.0%	3.3%	3.3%	3.5%	3.7%	3.7%	无形资产	42	48	52	59	66	73
管理费用	-64	-79	-107	-150	-173	-194	非流动资产	575	622	747	937	1,013	1,083
%销售收入	7.2%	8.4%	8.4%	10.0%	9.1%	8.5%	%总资产	68.6%	65.1%	55.7%	59.1%	56.3%	52.8%
研发费用	-5	-7	-9	-11	-13	-16	资产总计	838	956	1,341	1,584	1,801	2,053
%销售收入	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	短期借款	30	19	25	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	97	79	114	114	165	214	应付款项	254	250	267	356	447	535
%销售收入	10.9%	8.3%	9.0%	7.6%	8.7%	9.4%	其他流动负债	46	36	34	39	51	63
财务费用	-1	-3	-5	2	2	5	流动负债	331	305	326	395	498	598
%销售收入	0.1%	0.4%	0.4%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	长期贷款	0	55	35	85	80	75
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	102	14	26	23	24	25
公允价值变动收益	-1	-1	0	0	0	0	负债	432	373	388	503	602	698
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	406	582	954	1,080	1,196	1,348
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	57	64	87	87	87	87
营业利润	98	100	112	116	167	219	未分配利润	183	255	336	415	531	684
营业利润率	11.1%	10.6%	8.8%	7.7%	8.8%	9.6%	少数股东权益	0	0	0	1	3	6
营业外收支	-1	0	2	0	0	0	负债股东权益合计	838	956	1,341	1,584	1,801	2,053
税前利润	97	100	113	116	167	219	比率分析						
利润率	11.0%	10.6%	8.9%	7.7%	8.8%	9.6%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-23	-24	-26	-27	-38	-50	每股指标						
所得税率	23.9%	23.5%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	每股收益	1.161	1.200	1.021	1.011	1.458	1.909
净利润	74	77	87	89	128	168	每股净资产	6.358	9.124	11.009	12.460	13.798	15.557
少数股东损益	0	0	-1	2	2	3	每股经营现金净流	1.353	1.536	1.135	2.433	2.595	3.124
归属于母公司的净利润	74	77	88	88	126	165	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.120	0.150
净利率	8.3%	8.1%	6.9%	5.8%	6.6%	7.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	18.27%	13.15%	9.28%	8.11%	10.56%	12.27%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	8.84%	8.01%	6.60%	5.53%	7.02%	8.06%
净利润	74	77	87	89	128	168	投入资本收益率	16.85%	8.98%	8.53%	7.39%	9.75%	11.36%
少数股东损益	0	0	-1	2	2	3	增长率						
非现金支出	19	34	52	47	54	61	主营业务收入增长率	26.82%	6.20%	34.89%	17.97%	26.48%	20.26%
非经营收益	4	16	10	6	8	8	EBIT增长率	24.25%	-18.83%	45.47%	-0.68%	44.73%	30.22%
营运资金变动	-11	-28	-50	69	35	34	净利润增长率	26.32%	3.33%	15.51%	-0.96%	44.21%	30.95%
经营活动现金净流	86	98	98	211	225	271	总资产增长率	34.00%	14.00%	40.32%	18.16%	13.66%	13.98%
资本开支	-192	-95	-183	-238	-130	-130	资产管理能力						
投资	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	17.8	18.7	16.4	18.0	18.0	18.0
其他	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	42.1	53.1	51.3	53.0	53.0	53.0
投资活动现金净流	-192	-95	-183	-238	-130	-130	应付账款周转天数	59.8	66.6	52.7	60.0	60.0	60.0
股权募资	0	0	349	47	0	0	固定资产周转天数	140.5	209.7	173.7	161.0	136.9	120.8
债权募资	30	44	-19	25	-5	-5	偿债能力						
其他	-2	-9	-32	-14	-16	-19	净负债/股东权益	-12.08%	-7.50%	-28.51%	-25.52%	-29.43%	-34.98%
筹资活动现金净流	28	35	299	58	-21	-24	EBIT利息保障倍数	131.5	23.2	23.7	-51.7	-75.6	-47.0
现金净流量	-78	39	215	31	73	117	资产负债率	51.59%	39.06%	28.91%	31.77%	33.42%	34.01%

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	0	5	40	42	95
增持	0	2	13	16	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.29	1.25	1.28	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
3	2021-11-02	买入	61.91	N/A
4	2022-04-29	买入	47.45	N/A
5	2022-08-25	买入	47.10	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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