

千味央厨（001215）：直营增速亮眼，产品结构持续优化

2023年9月1日

强烈推荐/维持

千味央厨

公司报告

事件：

公司2023年H1实现营收8.51亿元，同比+31.14%，归母净利润0.56亿元，同比+22.18%，扣非归母净利润0.53亿元，同比+30.07%。23Q2公司实现营收4.22亿元，同比+40.36%，归母净利润0.26亿元，同比+50.29%，扣非归母净利润0.23亿元，同比+38.96%，公司业绩符合预期。

大B快速复苏，小B略显疲弱。今年上半年，公司直营和经销渠道收入分别为3.80/4.67亿元，分别同比增长71.01%/10.12%。22年公司直营客户受疫情影响较大，老品销售以及新品推出均受到影响，基数相对较低，而今年连锁大客户门店恢复情况较好，新增门店较多，公司加速新品推出带来收入高增。其中，大客户一（推测为百胜）收入2.15亿元，同比+116.35%，大客户二（推测为华莱士）收入5988.27万元，同比+93.83%，大客户三（推测为海底捞）收入2611.22万元，同比+11.72%。连锁客户抗风险能力强，恢复较快，预计下半年大客户继续保持复苏态势。经销方面，公司经销渠道主要覆盖小B客户，受疫情影响恢复相对较慢且去年同期受益于“保供”和团餐的业务需求增速较快导致基数较高，对今年的增幅造成影响。未来，公司将通过厂商联合项目制共同体来帮助经销商开拓并服务下游客户，我们认为公司经销渠道正逐步成熟，未来可期。

烘焙产品高增长。分产品来看，公司油炸类/蒸煮类/烘焙类/菜肴及其他产品上半年收入分别为3.91/1.59/1.85/1.12亿元，分别同比+23.99%/+19.15%/+64.75%/+31.29%，烘焙产品表现亮眼，菜肴产品持续高增。公司核心大单品销售较好，蒸煎饺收入同比+33.17%，随着规模的提升增速正常回落。预制菜是2023年公司重点关注的业务，上半年销售收入3338万元，同比增加180.40%。烘焙产品市场空间广阔，公司基数依然较低，但已具备服务龙头公司的基础，我们看好公司在烘焙行业的发展潜力。

产品结构改善带动毛利率持续提升。公司23H1毛利率23.24%，同比+0.77pct，Q2毛利率22.52%，同比提升0.16pct。毛利率的提升主要由大客户以及烘焙产品占比提升所带动。其中，主要得益于公司对百胜新品的大量推出，公司直营毛利率提升1.80pct至21.83%。此外，烘焙产品/菜肴类及其他高毛利产品增速较快，收入占比提升，且毛利率分别同比提升1.98/5.58pct，分别至23.54%/29.20%。长期来看，烘焙类产品及菜肴类产品收入增速均有望高于公司整体，公司产品结构改善有望长期带动毛利率提升。今年上半年公司销售费用率/管理费用率分别为4.87%/8.31%，分别同比+1.73%/-1.36%。销售费用率的提升主要是因为公司扶持经销商增加销售人员所致，未来随着厂商协作逐步成熟，单个经销商规模的增加，销售费用率将有一个由升转降的过程。管理费用率下降主因规模效应，未来有望继续降低。

公司盈利预测及投资评级：我们认为，公司产品上新能力以及拓展大客户的能力均得到验证，直营渠道有望在下半年继续获得快速恢复。此外，经销渠道的培养逐现成效，未来也有望维持较高增速。我们预计公司2023-2025年净利润分别为1.48、1.94和2.42亿元，对应EPS分别为1.71、2.24和2.79元。当前股价对应2023-2025年PE值分别为38、29和24倍，维持“强烈

公司简介：

公司主营业务为面向餐饮企业的速冻面米制品的研发、生产和销售。公司秉承“只为餐饮、厨师之选”的战略定位，致力于为餐饮企业提供定制化、标准化的速冻食品及相关餐饮后厨解决方案。

资料来源：公司公告、iFind

未来3-6个月重大事项提示：

无

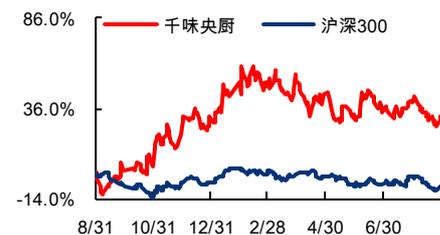
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间（元）	79.71-44.01
总市值（亿元）	56.95
流通市值（亿元）	29.72
总股本/流通A股（万股）	8,664/8,664
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	2.47

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjit@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

推荐”评级。

风险提示：疫情导致消费能力及消费需求下降，餐饮业复苏低于预期；前三大客户的经营风险间接影响公司对大客户销售额；食品安全风险等。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,273.90	1,488.62	1,900.62	2,231.48	2,579.61
增长率(%)	34.89%	16.86%	27.68%	17.41%	15.60%
归母净利润(百万元)	88.46	101.91	148.28	193.69	241.80
增长率(%)	15.51%	15.20%	45.50%	30.63%	24.84%
净资产收益率(%)	9.28%	9.61%	11.40%	12.52%	13.06%
每股收益(元)	1.25	1.20	1.71	2.24	2.79
PE	52.58	54.78	38.41	29.40	23.55
PB	5.97	5.37	4.38	3.68	3.08

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	593	670	1035	1397	1812	营业收入	1274	1489	1901	2231	2580
货币资金	332	381	679	991	1351	营业成本	989	1140	1426	1651	1885
应收账款	62	67	89	102	119	营业税金及附加	12	12	17	19	22
其他应收款	8	7	9	10	12	营业费用	42	58	84	105	129
预付款项	5	8	6	8	7	管理费用	107	139	171	194	214
存货	162	182	231	266	304	财务费用	5	2	1	0	-1
其他流动资产	24	24	21	20	18	研发费用	9	16	19	23	27
非流动资产合计	747	917	843	800	750	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	30	30	30	30	公允价值变动收益	0.36	-0.42	0.00	0.00	0.00
固定资产	606	633	583	532	481	投资净收益	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
无形资产	38	38	35	33	31	加: 其他收益	1.40	2.04	3.00	3.00	3.00
其他非流动资产	17	32	18	22	24	营业利润	112	123	186	243	306
资产总计	1341	1587	1878	2197	2563	营业外收入	2.60	6.87	4.73	5.80	5.27
流动负债合计	326	350	413	486	548	营业外支出	0.79	0.94	1.27	1.00	1.07
短期借款	15	15	15	15	15	利润总额	113	129	190	248	310
应付账款	144	191	220	264	296	所得税	26	28	43	55	69
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	87	101	147	193	241
一年内到期的非流动负债	10	12	12	12	12	少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
非流动负债合计	61	176	165	166	167	归属母公司净利润	88	102	148	194	242
长期借款	35	147	147	147	147	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	388	526	578	652	715	成长能力					
少数股东权益	0	0	-1	-2	-3	营业收入增长	34.89%	16.86%	27.68%	17.41%	15.60%
实收资本(或股本)	87	87	87	87	87	营业利润增长	11.53%	10.59%	51.11%	30.29%	25.93%
资本公积	546	565	609	661	723	归属于母公司净利润	15.51%	15.20%	45.50%	30.63%	24.84%
未分配利润	336	417	554	732	955	获利能力					
归属母公司股东权益合计	954	1061	1301	1547	1851	毛利率(%)	22.36%	23.41%	24.99%	26.03%	26.92%
负债和所有者权益	1341	1587	1878	2197	2563	净利率(%)	6.85%	6.78%	7.74%	8.63%	9.33%
现金流量表						偿债能力					
	单位: 百万元					总资产净利润(%)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)					
经营活动现金流	98	211	205	274	305	运营能力					
净利润	87	101	147	193	241	总资产周转率	1.11	1.02	1.10	1.10	1.08
折旧摊销	41.55	51.49	58.34	58.44	58.51	应收账款周转率	22	23	24	23	23
财务费用	5	2	1	0	-1	应付账款周转率	8.92	8.89	9.24	9.22	9.21
应收账款减少	-10	-4	-22	-13	-17	每股指标(元)					
预收账款增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.25	1.20	1.71	2.24	2.79
投资活动现金流	-183	-251	18	1	7	每股净现金流(最新)	2.48	0.56	3.44	3.60	4.16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	11.01	12.24	15.01	17.86	21.36
长期投资减少	0	0	0	0	0	估值比率					
投资收益	0	0	0	0	0	P/E	52.58	54.78	38.41	29.40	23.55
筹资活动现金流	299	88	75	38	48	P/B	5.97	5.37	4.38	3.68	3.08
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	35.15	32.43	21.56	16.48	12.63
长期借款增加	-20	112	0	0	0						
普通股增加	23	0	0	0	0						
资本公积增加	308	18	44	53	62						
现金净增加额	215	48	298	312	360						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	千味央厨（001215）：22年稳健增长，23年更上一层楼	2023-04-21
公司普通报告	千味央厨（001215）：直营恢复迅速，经销快速发展	2022-10-26
公司普通报告	千味央厨（001215）：Q2受疫情影响业绩偏弱，下半年有望显著改善	2022-08-27
公司深度报告	千味央厨（001215）：系列报告之二：三大优势助力腾飞	2022-06-22
行业普通报告	食品饮料行业报告：行情反弹结束了么？	2023-08-09
行业普通报告	食品饮料行业报告：经济刺激政策加码，白酒复苏预期增强	2023-07-31
行业普通报告	食品饮料行业报告：多措并举民营经济有望起航，利好食品饮料消费复苏	2023-07-24
行业深度报告	食品饮料2023年下半年投资策略：盈利修复的三个递进要素	2023-07-10
行业普通报告	食品饮料行业报告：宏观政策刺激预期增强，消费资产定价重估	2023-06-20
行业普通报告	乳制品：受中国影响国际奶粉需求偏弱，国内原奶供给阶段性过剩	2023-06-16
行业普通报告	食品饮料行业报告：原奶周期下行，或加速企业集中	2023-06-13
行业普通报告	食品饮料行业报告：餐饮企业成本持续下行，利润有望进一步释放	2023-05-15

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6年食品饮料行业研究经验, 2020年6月加入东兴证券。

王浩婷

普渡大学硕士, 5年证券研究经验, 2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526