



2023-10-25

公司点评报告

买入/维持

千味央厨(001215)

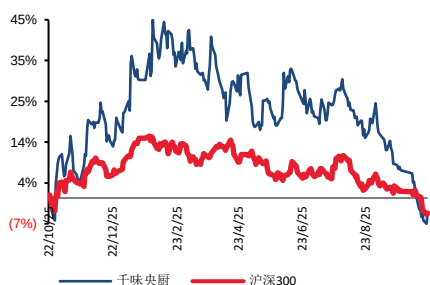
目标价: 61.08

昨收盘: 52.51

食品饮料 食品加工

千味央厨: Q3 大 B 延续高增, 业绩符合预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	87/45
总市值/流通(百万元)	4,550/2,375
12 个月最高/最低(元)	79.71/51.07

相关研究报告:

千味央厨(001215)《千味央厨: 大小 B 双轮驱动, 餐饮市场大有可为》——2023/06/12

千味央厨(001215)《千味央厨: 23Q1 稳健开局, 复苏势能强劲》——2023/04/28

千味央厨(001215)《千味央厨: 2022 稳健收官, 期待 2023 复苏弹性》——2023/04/20

证券分析师: 郭梦婕

电话: 021-58502206

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523080002

证券分析师: 肖依琳

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523100003

事件: 千味央厨发布 2023 年三季报, 2023 年前三季度实现营收 13.28 亿元, 同比+28.88%; 归母净利润 0.94 亿元, 同比+35.29%; 扣非净利润 0.82 亿元, 同比+28.04%。

Q3 大 B 客户延续高增, 业绩符合预期。公司 2023Q3 实现营收 4.77 亿元, 同比+25.04%; 归母净利润 0.38 亿元, 同比+60.35%, 主因政府补助同比增加较多, 若剔除政府补助延续, 扣非净利润 0.30 亿元, 同比+24.57%, 业绩符合预期。分渠道看, Q3 公司在百胜中国、华莱士、老乡鸡等核心客户中的份额有所提升, 大 B 渠道实现快于整体业绩的增长。小 B 渠道由于预制菜新品以及核心大单品的拉动, 宴席市场拥有亮眼表现, 公司顺势加大对宴席等场景的产品推广力度, 预计小 B 实现环比提速增长。

费用投入产出效率提升, 盈利水平保持稳定。公司 2023 年前三季度毛利率 22.94%, 同比+0.23pct, 其中 Q3 毛利率为 22.41%, 同比-0.70pct, 公司原材料成本保持稳定, 毛利率下降预计与处理部分 C 端产品有关。费用方面, 2023 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.59%/8.22%/1.00%/0.29%, 同比 +1.01/-1.33/+0.03/+0.22pct。其中 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.08%/8.07%/1.13%/0.35%, 同比-0.23/-0.74/+0.08/+0.10pct。综上, 公司 2023 年前三季度净利率 7.10%, 同比+0.34pct, 其中 Q3 净利率为 8.04%, 同比+1.77pct, 剔除政府补助影响, Q3 扣非净利为 6.22%, 同比持平。

展望 Q4, 大 B 高增延续, 小 B 需求进一步恢复, 全年目标达成确定性较高。公司将迎来行业旺季, 团餐、宴席等小 B 渠道预计在核心单品及新品带动下继续提速增长; 大 B 客户方面, 目前公司已成为百胜 5 家策略供应商之一, 新品饼汉堡反馈良好, 且公司在百胜体系中已突破米面品类供应限制。同时公司新开发塔斯汀、绿茶、柠季等新客户, 核心客户份额提升叠加新客户贡献增长, 预计大 B 端继续带动整体收入增长, 全年整体有望实现 30%左右的收入增长。利润端, 目前部分原材料锁价至明年, 预计毛利率稳中有升, 我们判断旺季渠道费用投入力度略有提升, 利润率预计保持稳定。

投资建议: 公司在大 B 客户中份额进一步提升, 新品研发储备丰富, 小 B 渠道受益宴席、团餐渠道恢复, 全年业绩高增确定性较强。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 19.44/24.32/29.99 亿元, 归母净利润分别为 1.48/1.89/2.39 亿元, EPS 分别为 1.71/2.18/2.75

元。我们按照 2024 年业绩给 28 倍 PE，一年目标价 61.08 元，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；募投项目建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1489	1944	2432	2999
(+/-%)	16.88	30.56	25.10	23.31
归母净利(百万元)	102	148	189	239
(+/-%)	15.20	45.43	27.44	26.34
摊薄每股收益(元)	1.20	1.71	2.18	2.75
市盈率(PE)	54.63	30.70	24.09	19.07

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	332	381	455	557	719	营业收入	1,274	1,489	1,944	2,432	2,999
应收和预付款项	67	75	99	124	153	营业成本	989	1,140	1,481	1,844	2,269
存货	162	182	239	297	365	营业税金及附加	12	12	17	21	25
其他流动资产	32	31	34	36	39	销售费用	42	58	68	85	105
流动资产合计	593	670	827	1,013	1,277	管理费用	107	139	175	222	272
长期股权投资	0	30	50	73	96	财务费用	5	2	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	1	1	1
固定资产	606	633	659	677	691	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	30	100	156	217	276	公允价值变动	0	-0	0	0	0
无形资产开发支出	38	38	37	36	35	营业利润	112	123	189	240	303
长期待摊费用	13	36	36	36	36	其他非经营损益	2	6	0	0	0
其他非流动资产	653	750	893	1,081	1,346	利润总额	113	129	189	240	303
资产总计	1,341	1,587	1,832	2,120	2,481	所得税	26	28	42	53	67
短期借款	15	15	15	15	15	净利润	87	101	147	187	236
应付和预收款项	144	191	237	300	368	少数股东损益	-1	-1	-2	-2	-3
长期借款	35	147	147	147	147	归母股东净利润	88	102	148	189	239
其他负债	194	173	240	279	336	预测指标					
负债合计	388	526	639	741	865		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	87	87	87	87	87	毛利率	22.36%	23.41%	23.84%	24.16%	24.36%
资本公积	546	565	565	565	565	销售净利率	6.94%	6.85%	7.62%	7.77%	7.96%
留存收益	368	457	591	779	1,018	销售收入增长率	34.89%	16.86%	30.59%	25.08%	23.35%
归母公司股东权益	954	1,061	1,194	1,383	1,622	EBIT 增长率	10.51%	8.42%	50.37%	27.30%	26.38%
少数股东权益	(0)	0	(2)	(4)	(6)	净利润增长率	15.51%	15.20%	45.43%	27.44%	26.34%
股东权益合计	953	1,061	1,193	1,380	1,616	ROE	9.28%	9.61%	12.41%	13.65%	14.71%
负债和股东权益	1,341	1,587	1,832	2,120	2,481	ROA	6.60%	6.42%	8.09%	8.91%	9.62%
现金流量表 (百万)						ROIC	8.72%	7.89%	10.69%	12.00%	13.16%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	1.25	1.20	1.71	2.18	2.75
经营性现金流	98	211	239	273	332	PE (X)	46.57	54.63	30.70	24.09	19.07
投资性现金流	-183	-251	-148	-171	-170	PB (X)	5.29	5.35	3.81	3.29	2.81
融资性现金流	299	88	-17	0	0	PS (X)	3.96	3.82	2.34	1.87	1.52
现金增加额	215	48	73	102	163	EV/EBITDA (X)	28.54	29.49	16.88	13.50	10.63
经营性现金流	98	211	239	273	332						

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafal@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。