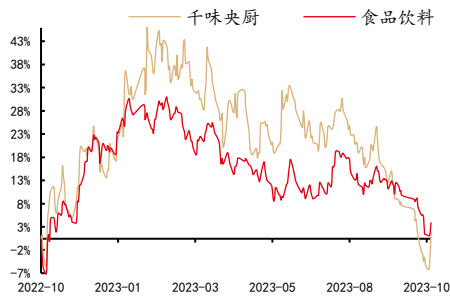


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	55.43
总股本/流通股本(亿股)	0.87 / 0.45
总市值/流通市值(亿元)	48 / 25
52周内最高/最低价	79.71 / 51.07
资产负债率(%)	33.1%
市盈率	46.19
第一大股东	共青城城之集企业管理咨询有限公司

研究所

分析师: 蔡雪昱
SAC 登记编号: S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师: 杨逸文
SAC 登记编号: S1340522120002
Email: yangyiwen@cnpsec.com

千味央厨(001215)

大 B 保持快速增长，盈利能力平稳运行

● 事件

公司发布三季报, 2023 年前三季度实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 13.28/0.94/0.82 亿元, 同比 28.88%/35.29%/28.04%。公司单 Q3 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 4.77/0.38/0.3 亿元, 同比 25.04%/60.35%/24.57%, 整体表现符合预期, 扣非净利润增速与收入保持一致。

● 核心观点

大 B 渠道增速亮眼, 宴席场景进一步修复。分渠道看, 小 B 受去年下半年基础偏高影响保持双位数增长, 场景来说 1) 社会小餐饮高个位数增长, 与市场消费环境相关; 2) 团餐三季度开学季后有所恢复, 有低双位数增长; 3) 宴席有较好表现, 一部分由于去年三季度基数较低, 更重要的是新推出产品推动了宴席渠道的增长。大 B 表现依旧亮眼, 与百胜不断加深合作、成为其策略供应商, 华莱士份额提升高速增长, 收入端在基数效应去化后保持快速增长。分产品看, 油条因在百胜份额触顶后稳住品类基本盘, 蒸煎饺无论在产品品质、性价比方面都在市场上遥遥领先, 得益于生产、研发端的极致优化, 因此单三季度保持了快速增长。在储备大单品中, 大包、春卷、米糕脱颖而出、有较好市场反馈。

毛利率维持稳定, 利润端表现稳健。23 年前三季度, 公司毛利率/归母净利率为 22.94%/7.1%, 分别同比 0.24/0.34pct; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.59%/8.22%/1%/0.29%, 分别同比 1.01/-1.13/0.04/0.22pct。23 年 Q3 公司毛利率/归母净利率为 22.41%/8.04%, 分别同比-0.7/1.77pct; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.08%/8.07%/1.13%/0.25%, 分别同比-0.23/-0.74/0.08/-0.37pct。

核心大客户优势已然凸显, 经销渠道建设为长远发展积累更多势能。目前来看四季度经销商订货积极、小 B 有望在经销渠道建设成果显现、增速进一步上行, 并在明年会有更好地表现。大 B 方面渗透度进一步提升, 10 月起百胜饼汉堡在江西、河南、湖南开始上新, 公司作为主供应商、出货量大、供应比例高, 会有较大增量, 海底捞突破品类限制上新卤味产品, 瑞幸围绕烘焙产品服务研发, 塔斯汀合作小食系列产品, 客户覆盖面及服务深度有了进一步提升。

● 盈利预测与投资建议

公司经营情况稳健,我们维持未来三年盈利预测,预计 2023-2025 年营收分别为 19.3/23.92/29.04 亿元,同比+29.6%/24%/21.4%,预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.53/2.01/2.56 亿元,同比+49.9%/31.8%/27.1%,未来三年 EPS 分别为 1.76/2.32/2.95 元,对应当前股价 PE 分别为 31/24/19 倍,维持“买入”评级。

● 风险提示:

下游消费场景复苏不及预期风险;市场竞争加剧风险;原材料价格波动风险;食品安全风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1489	1930	2392	2904
增长率(%)	16.86	29.62	23.95	21.42
EBITDA(百万元)	182.43	296.55	376.50	438.66
归属母公司净利润(百万元)	101.91	152.74	201.37	255.85
增长率(%)	15.20	49.88	31.84	27.05
EPS(元/股)	1.18	1.76	2.32	2.95
市盈率(P/E)	47.13	31.44	23.85	18.77
市净率(P/B)	4.53	3.96	3.39	2.87
EV/EBITDA	30.67	15.75	12.04	9.68

资料来源:公司公告,中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1489	1930	2392	2904	营业收入	16.9%	29.6%	24.0%	21.4%
营业成本	1140	1457	1798	2178	营业利润	10.6%	55.7%	33.4%	28.5%
税金及附加	12	17	21	26	归属于母公司净利润	15.2%	49.9%	31.8%	27.1%
销售费用	58	68	84	99	获利能力				
管理费用	139	174	215	251	毛利率	23.4%	24.5%	24.8%	25.0%
研发费用	16	19	24	30	净利率	6.8%	7.9%	8.4%	8.7%
财务费用	2	6	4	1	ROE	9.6%	12.6%	14.2%	15.3%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	12.5%	15.6%	18.5%	22.3%
营业利润	123	192	256	329	偿债能力				
营业外收入	7	6	4	1	资产负债率	33.1%	34.6%	33.9%	32.8%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.91	1.71	1.79	2.03
利润总额	129	197	259	329	营运能力				
所得税	28	45	59	75	应收账款周转率	22.35	20.14	20.14	20.14
净利润	101	152	200	254	存货周转率	6.25	6.24	6.24	6.24
归母净利润	102	153	201	256	总资产周转率	0.94	1.04	1.12	1.17
每股收益(元)	1.18	1.76	2.32	2.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.18	1.76	2.32	2.95
货币资金	381	432	586	881	每股净资产	12.24	14.01	16.33	19.28
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	67	96	119	144	PE	47.13	31.44	23.85	18.77
预付款项	8	14	17	20	PB	4.53	3.96	3.39	2.87
存货	182	234	288	349	现金流量表				
流动资产合计	670	830	1077	1476	净利润	101	146	190	246
固定资产	646	705	819	846	折旧和摊销	51	94	114	108
在建工程	100	167	108	25	营运资本变动	30	42	20	23
无形资产	38	36	34	32	其他	20	13	17	11
非流动资产合计	917	1023	1060	1001	经营活动现金流净额	202	295	340	388
资产总计	1587	1853	2137	2478	资本开支	-218	-200	-150	-50
短期借款	15	0	0	0	其他	-33	-1	-3	-2
应付票据及应付账款	191	245	303	367	投资活动现金流净额	-251	-201	-153	-52
其他流动负债	144	241	298	361	股权融资	18	0	0	0
流动负债合计	350	486	600	727	债务融资	111	-36	-30	-40
其他	176	154	125	84	其他	-41	-6	-4	-1
非流动负债合计	176	154	125	84	筹资活动现金流净额	88	-42	-34	-42
负债合计	526	641	725	812	现金及现金等价物净增加额	39	51	154	294
股本	87	113	113	113					
资本公积金	565	539	539	539					
未分配利润	410	562	764	1020					
少数股东权益	0	-1	-3	-5					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	1061	1212	1412	1666					
负债和所有者权益总计	1587	1853	2137	2478					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048