

千味央厨 (001215): 定增方案获批, 助力公司稳健增长

2023 年 11 月 30 日

强烈推荐/维持

千味央厨

公司报告

事件:

11 月 21 日, 公司收到证监会出具的《关于同意郑州千味央厨食品股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》证监许可。本次定增发行总额不超过公司总股本的 30%, 即不超过 25,992,730 股, 募集资金总额不超过 59,000.00 万元。

扩产后预计增加一半以上的收入和 80% 以上的利润。公司募集资金主要用于食品加工建设项目 (5.1 亿元), 包括芜湖百福源食品加工建设项目 (2.0 亿元) 和鹤壁百顺源食品加工建设项目 (一期) (3.1 亿元), 此外, 0.4 亿元用于收购味宝食品 80% 股权, 0.4 亿元用于补充流动资金。募投项目建成后, 公司将直接新增 10 万吨速冻面米制品产能, 较 2022 年底扩产 56.82%。根据公司测算, 项目达产后预计每年贡献 9.7 亿营业收入, 相较 2022 年增加 65%; 预计达产后每年贡献 8000 万以上净利润, 相较 2022 年增加 80% 以上。

有利于提升运营效率及业务的拓展。本次募投项目芜湖百福源食品加工建设项目建成后将主要面向华东地区客户, 是公司主要客户百胜中国、华莱士等的总部所在地。公司通过芜湖百福源区域分拨中心发货能够有效降低对华东地区销售的冷链运输成本, 快速响应客户需求。公司在芜湖百福源生产的产品主要为油炸类、烘焙类和菜肴类, 其中, 重点发展烘焙和菜肴类。鹤壁百顺源食品加工建设项目 (一期) 建成后将主要面向华北和东北地区客户, 主要生产油炸类和少部分蒸煮类产品。公司此前已通过自有资金收购味宝并于 2 季度并表, 本次募集资金将用于前部分资金的替换。收购完成后, 公司成为了拥有两家百胜中国 T1 供应资格的供应商, 有利于增强公司与百胜中国的黏性, 也有助于公司跨出面食赛道, 利用味宝食品向茶饮客户扩展业务。

渠道逐步恢复, 产品表现优秀。疫情后公司连锁大客户抗风险能力强, 恢复较快, 但小 B 客户整体表现较弱, 预计明年随着社会经济的逐步恢复小 B 能有迎来进一步复苏。公司注重核心优质经销商的开发和培育, 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。产品方面, 公司有针对性各个渠道的产品组合, 利于产品推广销售。核心大单品销售较好, 烘焙产品市场空间广阔, 公司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。

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, 直营渠道有望保持较好的增速, 经销渠道有望逐步恢复。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 34、26 和 21 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 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。

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

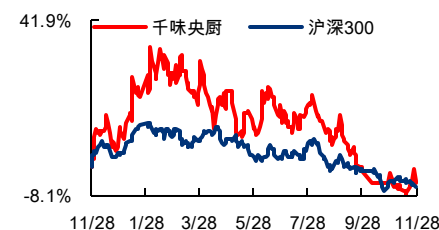
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	79.71-51.07
总市值 (亿元)	49.93
流通市值 (亿元)	26.06
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	1.91

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

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070003

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	46.10	48.03	33.68	25.78	20.65
PB	5.23	4.71	3.84	3.23	2.70

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						
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						总资产净利润 (%)	6.60%	6.42%	7.90%	8.82%	9.44%
						ROE (%)	9.28%	9.61%	11.40%	12.52%	13.06%
经营活动现金流	98	211	205	274	305	偿债能力					
净利润	87	101	147	193	241	资产负债率 (%)	29%	33%	31%	30%	28%
折旧摊销	41.55	51.49	58.34	58.44	58.51	流动比率	1.82	1.91	2.51	2.88	1.82
财务费用	5	2	1	0	-1	速动比率	1.32	1.39	1.95	2.33	1.32
应收账款减少	-10	-4	-22	-13	-17	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.11	1.02	1.10	1.10	1.08
投资活动现金流	-183	-251	18	1	7	应收账款周转率	22	23	24	23	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.92	8.89	9.24	9.22	9.21
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	1.25	1.20	1.71	2.24	2.79
筹资活动现金流	299	88	75	38	48	每股净现金流 (最新)	2.48	0.56	3.44	3.60	4.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	11.01	12.24	15.01	17.86	21.36
长期借款增加	-20	112	0	0	0	估值比率					
普通股增加	23	0	0	0	0	P/E	46.10	48.03	33.68	25.78	20.65
资本公积增加	308	18	44	53	62	P/B	5.23	4.71	3.84	3.23	2.70
现金净增加额	215	48	298	312	360	EV/EBITDA	30.60	28.28	18.65	14.11	10.67

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）：直营增速亮眼，产品结构持续优化	2023-09-01
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：预制菜短期受争议，长期发展潜力不变	2023-11-24
行业普通报告	食品饮料行业报告：双十一行业整体韧性凸显，休闲零食板块稍弱	2023-11-22
行业普通报告	食品饮料行业报告：国际奶价拐点初现，国内仍需观察需求变量	2023-10-19
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

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。

王洁婷

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