

千味央厨 (001215.SZ)

定增顺利落地，新增产能助力长期成长

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 食品饮料 · 食品加工

◆ 投资评级: 买入(维持评级)

证券分析师: 张向伟 021-60933131 zhangxiangwei@guosen.com.cn 执证编码: S0980523090001
证券分析师: 刘匀召 0755-81981072 liuyunzhao@guosen.com.cn 执证编码: S0980523070005

事项:

事件: 2024年1月8日, 千味央厨公布《关于向特定对象发行股票发行情况报告书披露的提示性公告》, 定增募资已完成。

国信饮食观点: 1) 本次发行最终确定的发行对象数量为13名, 除机构投资者外, 亦有大客户与经销商入股, 彰显对于公司长期发展的信心; 2) 本次定增实际募资净额为5.79亿元, 主要用于提升产能与收购味宝; 3) 伴随下游消费场景逐步恢复, 大B端景气度依然较高, 小B端呈现环比改善趋势, 公司业绩有望保持快速增长; 4) 投资建议: 考虑到政府补助的确认以及行业需求恢复的不确定性, 我们上调2023年利润预测, 略下调2024年收入预测, 预计公司2023/2024年EPS为1.73/1.91元(此前预计1.59/1.95元), 对应PE为28/26x, 维持“买入”评级。

评论:

◆ 大客户与经销商入股, 彰显长期发展信心

本次发行最终确定的发行对象数量为13名, 其中机构投资者包括富国基金、中信资管、大成基金、国君金控、兴证全球、华夏基金等; 个人投资者包括陈正莅(华莱士副董事长)、黄燕飞(华莱士董事长华怀余妻子)、朱冬波(杨国福执行董事)等; 而诺德基金、财通基金通道产品投资者包括经销商、部分小客户及二级市场投资者。

◆ 定增募资主要用于提升产能与收购味宝

本次定增发行数量为1274.85万股, 增发价格为46.28元/股, 与1月8日收盘价相比折价3.6%, 扣除发行费用后的实际募资净额为5.79亿元, 除补充流动资金外, 将用于: 1) 食品加工建设项目: 预计将新增10万吨产能, 新增产能将进一步扩大公司生产规模, 同时降低冷链运输成本, 快速响应客户需求; 2) 收购味宝食品80%股权: 将增强公司与百胜中国黏性, 向茶饮赛道扩展业务。

◆ 伴随消费场景逐步恢复, 公司业绩有望保持快速增长

2023年下半年进入宴席旺季, 公司积极推进社会餐饮产品发展, 预制菜方面则围绕连锁餐饮客户定制化半成品与针对性社会餐饮宴席产品开展, C端事业部进入盒马等大型新零售体系较为顺利, 我们预计公司2023年4季度收入仍将保持快速增长。展望2024年, 随着百胜饼汉堡及其他新品的推出以及其他客户(华莱士、瑞幸等)的持续开拓, 大B端业务有望维持高景气; 小B端随着消费复苏以及近两年的持续培育有望实现加速增长。

◆ 投资建议: 公司定增落地, 助力公司中长期发展, 维持“买入”评级

考虑到政府补助确认以及下游餐饮在经济弱复苏背景下恢复不确定性增强, 我们上调2023年利润预测, 略下调2024年收入预测, 我们预计公司2023/2024年营业收入分别为19.0/23.2亿元(此前为19.2/23.7亿元), 同比增长27.9%/22.1%。2023-2024年毛利率预测维持不变(为23.1%/23.4%)。综上, 预计公司2023/2024年归母净利润为1.5/1.9亿元(此前为1.4/1.7亿元), 同比增长47.4%/26.5%。

◆ 风险提示

下游餐饮需求恢复较弱、原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、食品安全问题等。

表1: 盈利预测调整表 (2024年1月9日)

项目	原预测 (调整前)		现在预测		调整幅度	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1916	2372	1904	2325	-12	-47
收入同比增速%	28.73%	23.77%	27.92%	22.07%	-0.81%	-1.70%
毛利率%	23.1%	23.2%	23.1%	23.4%	0.0%	0.2%
销售费用率%	4.22%	4.22%	4.22%	4.02%	0.00%	-0.20%
净利率%	7.17%	7.13%	7.89%	8.17%	0.72%	1.04%
归母净利润 (百万元)	137	169	150	190	13	21
归母净利润同比增速%	34.76%	23.20%	47.41%	26.46%	12.66%	3.27%
EPS (元)	1.59	1.95	1.73	1.91	0.15	-0.04

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表 (2024年1月9日)

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				23E	24E	23E	24E		
001215.SZ	千味央厨	33.61	49.07	1.73	1.91	28.30	25.67	42.52	买入
603345.SH	安井食品	17.56	91.78	5.18	5.99	17.72	15.32	269.19	买入
002216.SZ	三全食品	13.58	12.78	0.98	1.10	13.03	11.61	112.36	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

《千味央厨 (001215.SZ) - 直营渠道收入快速增长, 经营势能持续向上》 ——2023-10-29

《千味央厨 (001215.SZ) - 中国领先的餐饮渠道速冻面米制品供应商》 ——2023-01-03

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	332	381	258	902	1103	营业收入	1274	1489	1904	2325	2813
应收款项	71	73	94	114	139	营业成本	989	1140	1464	1780	2150
存货净额	162	182	231	281	340	营业税金及附加	12	12	16	19	23
其他流动资产	29	33	42	51	62	销售费用	42	58	80	93	113
流动资产合计	593	670	625	1348	1644	管理费用	107	139	166	200	241
固定资产	636	733	959	1066	1063	研发费用	9	16	18	20	24
无形资产及其他	38	38	36	35	33	财务费用	5	2	2	(4)	(12)
投资性房地产	73	116	116	116	116	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	30	30	30	30	资产减值及公允价值变动	0	(0)	0	0	0
资产总计	1341	1587	1766	2596	2886	其他收入	(7)	(13)	14	5	(4)
短期借款及交易性金融负债	25	27	0	0	0	营业利润	112	123	191	241	294
应付款项	144	191	242	294	357	营业外净收支	2	6	0	0	0
其他流动负债	157	132	167	202	245	利润总额	113	129	191	241	294
流动负债合计	326	350	409	497	602	所得税费用	26	28	42	53	64
长期借款及应付债券	35	146	146	146	146	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	26	29	29	29	29	归属于母公司净利润	88	102	150	190	232
长期负债合计	61	176	176	176	176	现金流量表 (百万元)					
负债合计	388	526	585	673	778	净利润	88	102	150	190	232
少数股东权益	(0)	0	(1)	(3)	(5)	资产减值准备	0	(1)	(0)	(0)	(0)
股东权益	954	1061	1182	1926	2113	折旧摊销	38	44	76	94	105
负债和股东权益总计	1341	1587	1766	2596	2886	公允价值变动损失	(0)	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	5	2	2	(4)	(12)
每股收益	1.02	1.18	1.73	1.91	2.33	营运资本变动	(51)	(46)	7	8	11
每股红利	0.08	0.23	0.33	0.37	0.45	其它	(1)	(0)	(1)	(1)	(2)
每股净资产	11.01	12.24	13.64	19.37	21.26	经营活动现金流	74	100	233	290	346
ROIC	10.20%	8.62%	10%	13%	16%	资本开支	0	(139)	(300)	(200)	(100)
ROE	9.28%	9.61%	13%	10%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	22%	23%	23%	23%	24%	投资活动现金流	0	(169)	(300)	(200)	(100)
EBIT Margin	9%	8%	8%	9%	9%	权益性融资	0	2	0	590	0
EBITDA Margin	12%	11%	12%	13%	13%	负债净变化	(20)	112	0	0	0
收入增长	35%	17%	28%	22%	21%	支付股利、利息	(7)	(20)	(29)	(37)	(45)
净利润增长率	16%	15%	47%	26%	22%	其它融资现金流	194	(67)	(27)	0	0
资产负债率	29%	33%	33%	26%	27%	融资活动现金流	141	118	(56)	553	(45)
股息率	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%	现金净变动	215	49	(123)	644	201
P/E	47.0	40.8	27.7	25.1	20.6	货币资金的期初余额	117	332	381	258	902
P/B	4.4	3.9	3.5	2.5	2.3	货币资金的期末余额	332	381	258	902	1103
EV/EBITDA	29.8	28.0	20.0	17.8	15.1	企业自由现金流	0	(45)	(91)	68	220
						权益自由现金流	0	(1)	(119)	71	230

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032