

千味央厨 (001215)

大 B、乡厨需求旺，增长势能延续

买入 (维持)

2024 年 02 月 26 日

证券分析师 孙瑜

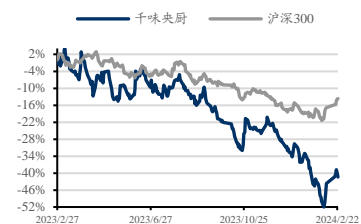
执业证书: S0600523120002
suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002
luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,274	1,489	1,900	2,327	2,814
同比	34.89%	16.86%	27.60%	22.48%	20.94%
归母净利润 (百万元)	88	102	140	209	256
同比	15.51%	15.20%	37.04%	49.90%	22.43%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.89	1.03	1.41	2.11	2.58
P/E (现价&最新摊薄)	49.43	42.91	31.31	20.89	17.06

股价走势



投资要点

- 速冻行业 B、C 端需求分化，呈现大 B>小 B >C 端特点。**2023 年以来速冻行业餐饮端呈慢复苏的趋势，其中大 B 强于小 B；C 端略显疲软，多渠道相互分流，目前该趋势延续。(1) 大 B 维持高景气度：大 B 企业能力强、韧性足、应对外部环境变化的工具箱丰富，开店和单店恢复速度快。以百胜中国、海底捞为例。海底捞 23H1 翻台率回升至 3.3 次/天；根据 2023 年盈利预告，我们预计 23H2 翻台率环比提升至 4.0 次/天左右。百胜中国在 2023 年系统销售额同比+21%；净开店 1697 家，同比+13%。经营业绩表现远超餐饮大盘。(2) 小 B 端封闭渠道表现更佳：小 B 渠道整体呈现弱复苏趋势，其中封闭小 B 渠道刚需属性更强，表现更佳，包括团餐、乡厨等。
- 千味在大 B 和乡厨渠道具备优势，增长势能延续。**2024 年百胜中国拟净开店 1500-1700 家，开店速度保持两位数增长。同时千味已经升级为百胜中国策略供应商，可跨品类提出新品提案，在披萨等主食品类上拓展空间大。上海新研发中心的成立将加快公司茶饮渠道的开拓节奏，预计 2024 年来自大 B 客户的订单需求稳健提升。千味在小 B 渠道覆盖社会开放小 B 端、团餐以及乡厨，在相对封闭的乡厨渠道先发优势强；芝麻球、年年有余八宝饭等产品适应渠道需求，增长动能强。
- 春节动销旺，节后补货佳。**根据文化和旅游部数据中心测算，春节假期国内旅游出游 4.74 亿人次，同比增长 34.3%，按可比口径较 2019 年同期增长 19.0%。春节走亲访友的流动热潮，也带动了县域餐饮消费快速增长，下沉市场乡村宴席火热。根据渠道及公司反馈，千味央厨春节期间乡厨渠道需求强劲带动整体动销，节后经销商补库意愿强；公司为大客户订制的饼汉堡也已恢复供应。整体看，我们预期 24Q1 可实现 20%+ 收入增长。
- 盈利预测与投资评级：**公司专注服务 B 端餐饮客户，看好公司在强研发和客户优势双轮驱动下持续增长。因肯德基春节前下架约 5 周饼汉堡我们略下调前期对 2024-2025 年的收入预测；考虑原材料价格维持较低水平和 2024-2025 年的政府补助确认，维持前期利润预测。我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 19.0/23.3/28.1 亿元，同比增速 +27.6%/22.5%/20.9%，预计归母净利润 1.4/2.1/2.6 亿元，同比 +37%/50%/22%，EPS 分别为 1.41/2.11/2.58 元（前次为 1.62/2.41/2.95，主因公司定增股份上市摊薄影响），对应 PE 分别为 31x、21x、17x，公司在大 B 端先发优势强，研发能力沉淀足，小 B 以乡厨、团餐渠道错位竞争，成长性佳，维持“买入”评级。
- 风险提示：**食品安全风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、大客户收入占比较高带来的业绩不稳定风险。

市场数据

收盘价(元)	44.00
一年最低/最高价	33.75/81.00
市净率(倍)	3.34
流通 A 股市值(百万元)	2,018.09
总市值(百万元)	4,373.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.16
资产负债率(% ,LF)	33.69
总股本(百万股)	99.39
流通 A 股(百万股)	45.87

相关研究

《千味央厨(001215): 餐供米面龙头, 大小 B 梯次突破》

2024-01-11

千味央厨三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	670	822	1,686	1,972	营业总收入	1,489	1,900	2,327	2,814
货币资金及交易性金融资产	381	415	1,257	1,404	营业成本(含金融类)	1,140	1,453	1,773	2,144
经营性应收款项	75	109	110	147	税金及附加	12	16	20	24
存货	182	261	285	382	销售费用	58	85	86	101
合同资产	0	0	0	0	管理费用	139	171	192	225
其他流动资产	31	37	34	40	研发费用	16	19	21	24
非流动资产	917	949	978	1,012	财务费用	2	(13)	(11)	(25)
长期股权投资	30	30	30	30	加:其他收益	2	0	3	2
固定资产及使用权资产	646	648	656	670	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	100	130	150	170	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	38	38	38	38	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	36	36	36	36	营业利润	123	168	248	322
其他非流动资产	68	68	68	68	营业外净收支	6	9	17	3
资产总计	1,587	1,771	2,664	2,984	利润总额	129	177	266	325
流动负债	350	396	502	569	减:所得税	28	39	58	71
短期借款及一年内到期的非流动负债	27	27	27	27	净利润	101	138	207	254
经营性应付款项	191	204	274	298	减:少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(3)
合同负债	6	7	9	11	归属母公司净利润	102	140	209	256
其他流动负债	127	158	193	234	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.41	2.11	2.58
非流动负债	176	176	176	176	EBIT	125	155	238	297
长期借款	147	147	147	147	EBITDA	186	203	289	353
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.41	23.53	23.81	23.81
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	6.85	7.35	9.00	9.11
其他非流动负债	22	22	22	22	收入增长率(%)	16.86	27.60	22.48	20.94
负债合计	526	572	678	745	归母净利润增长率(%)	15.20	37.04	49.90	22.43
归属母公司股东权益	1,061	1,201	1,989	2,245					
少数股东权益	0	(1)	(3)	(6)					
所有者权益合计	1,061	1,199	1,986	2,239					
负债和股东权益	1,587	1,771	2,664	2,984					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	211	105	326	235	每股净资产(元)	12.24	12.08	20.01	22.59
投资活动现金流	(251)	(71)	(63)	(87)	最新发行在外股份(百万股)	99	99	99	99
筹资活动现金流	88	(1)	579	(1)	ROIC(%)	8.66	9.24	10.46	10.12
现金净增加额	48	34	842	148	ROE-摊薄(%)	9.61	11.63	10.52	11.41
折旧和摊销	60	48	52	56	资产负债率(%)	33.15	32.29	25.45	24.96
资本开支	(221)	(71)	(63)	(87)	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.91	31.31	20.89	17.06
营运资本变动	48	(72)	83	(72)	P/B (现价)	3.59	3.64	2.20	1.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>