


2024年04月29日
千味央厨(001215.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

速冻食品

投资评级

买入-A**维持评级**

6个月目标价

46.04元

股价(2024-04-26)

35.19元

交易数据

总市值(百万元)	3,493.17
流通市值(百万元)	1,609.87
总股本(百万股)	99.27
流通股本(百万股)	45.75
12个月价格区间	34.67/72.88元

业绩短期承压，期待环比改善

事件：

千味央厨发布2023年年报及2024年一季报。2023年实现营收/归母净利润/扣非归母净利润19.01/1.34/1.23亿元，同比+27.69%/31.76%/27.53%，23Q4实现营收/归母净利润/扣非归母净利润5.73/0.40/0.40亿元，同比+25.02%/24.12%/26.50%。2023年因股权激励产生的费用为1791万元，税后对净利润的影响1343万元，剔除后2023年归母净利润1.48亿元，同比+27.64%。24Q1实现营收/归母净利润/扣非归母净利润4.63/0.35/0.34亿元，同比+8.04%/+14.16%/+14.05%。23Q4+24Q1营收同比+16.8%，归母净利润同比+19.3%。

2023年直营表现亮眼，24Q1高基数下有所承压

分产品来看，2023年油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类及其他分别实现营收8.7/3.6/3.7/3.0亿元，同比+24.2%/29.2%/26.4%/38.6%，油炸类放缓主要系油条在核心客户增速放缓及核心单品芝麻球增长空间有限，蒸煮类主要系年年有鱼及味宝并表推动，蒸煎饺及预制菜放量促进菜肴类高增。分渠道来看，2023年直营营收7.8亿元，同比+49.9%，服务力度加大及大客户放量推动高增（第一大客户营收同比+68.5%），大客户数量同比增长43家至197家。24Q1受高基数及竞争加剧影响，直营小幅下降。公司持续开拓区域连锁客户及加速上新，我们预计直营压力有望缓解。2023年经销渠道营收11.18亿元，同比+15.7%，24Q1延续稳健增长趋势。2023年经销商数量增加389个至1541个，进一步拓展渠道商。

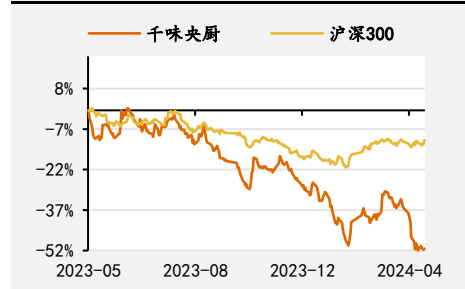
毛利率基本稳定，费效比稳步提升

2023年实现毛利率23.7%，同比+0.3pct，其中油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类及其他分别为21.8%/22.7%/24.6%/27.5%，同比+0.3/-0.5/-1.8/3.6pct，蒸煮类下降主要系竞争激烈产品调整，菜肴类高增受效率提升及成本下降推动；其中直营/经销毛利率21.0%/25.1%，同比-0.1/+0.8pct，直营下降主要系下游客户降本增效诉求提升。23Q4/24Q1实现毛利率25.5%/25.4%，同比+0.5/1.5pct。2023年销售/管理/研发费用率分别为4.7%/8.4%/1.1%，同比+0.8/-0.9pct/持平，销售费用率增长主要系仓储及线上推广费投提升。24Q1同比+0.8/0.5/0.2pct。2023年综合实现归母净利率7.1%，同比+0.2pct，23Q4/24Q1实现7.0%/7.5%，同比-0.1/0.4pct。

投资建议

公司作为餐饮供应链头部企业，头部连锁餐饮企业核心供应商地位稳固，同时加速开拓区域连锁企业，开拓增量。小B渠道大单品表现稳

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-26.1	-25.7	-40.1
绝对收益	-24.9	-18.2	-49.6

赵国防

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

侯雅楠

联系人

SAC 执业证书编号：S1450122070028

houyn2@essence.com.cn

相关报告

23Q3 业绩符合预期，大B持续放量	2023-10-25
核心大单品表现亮眼，大客户持续上新	2023-08-30
23Q1 开局亮眼，全年可期	2023-04-26
战略清晰，动能向上	2023-04-19
拟定增募资补充产能，收购味宝切入茶饮赛道	2023-03-24

健，渠道商开发稳步推进。同时公司公告拟以 0.6-1 亿元回购公司股份，用于注销以减少注册资本，按照回购价格上限 61.9 元/股计算，预计回购股份数量约为 96.9-161.6 万股，占总股本的 0.98%-1.63%，彰显对公司长期发展的坚定信心。我们预计公司 2024-2026 年的收入分别为 22.4/26.7/32.0 亿元，净利润分别为 1.6/2.0/2.5 亿元，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 46.04 元，相当于 2024 年 28x 的动态市盈率。

目 风险提示：原材料成本波动超预期，餐饮恢复不及预期等

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,488.6	1,900.8	2,243.1	2,673.3	3,198.2
净利润	101.9	134.3	163.2	202.8	245.6
每股收益(元)	1.03	1.35	1.64	2.04	2.47
每股净资产(元)	10.69	12.24	14.13	16.01	18.34

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	34.3	26.0	21.4	17.2	14.2
市净率(倍)	3.3	2.9	2.5	2.2	1.9
净利润率	6.8%	7.1%	7.3%	7.6%	7.7%
净资产收益率	9.6%	11.1%	11.6%	12.8%	13.5%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.5%	0.5%	0.4%
ROIC	16.0%	17.2%	14.8%	20.9%	25.0%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,488.6	1,900.8	2,243.1	2,673.3	3,198.2	成长性					
减:营业成本	1,140.1	1,450.3	1,718.0	2,045.6	2,437.3	营业收入增长率	16.9%	27.7%	18.0%	19.2%	19.6%
营业税费	12.3	15.4	19.1	22.2	26.5	营业利润增长率	10.6%	30.6%	23.8%	29.6%	21.2%
销售费用	58.4	89.0	93.1	98.7	110.4	净利润增长率	15.2%	31.8%	21.6%	24.3%	21.1%
管理费用	139.0	160.3	188.7	227.4	289.7	EBITDA 增长率	9.2%	33.0%	12.5%	21.1%	17.3%
研发费用	15.8	21.2	23.3	25.6	28.2	EBIT 增长率	6.8%	33.3%	22.9%	26.2%	20.6%
财务费用	1.7	5.8	1.4	-4.8	-7.4	NOPLAT 增长率	9.0%	30.2%	21.7%	26.2%	20.6%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	21.0%	41.8%	-10.5%	0.8%	-9.7%
加:公允价值变动收益	-0.4	-0.5	-	-	-	净资产增长率	11.3%	14.6%	15.3%	13.1%	14.4%
投资和汇兑收益	-	-0.8	-0.3	-0.3	-0.5						
营业利润	123.3	161.1	199.4	258.3	313.0	利润率					
加:营业外净收支	5.9	13.1	10.0	2.0	2.0	毛利率	23.4%	23.7%	23.4%	23.5%	23.8%
利润总额	129.3	174.1	209.4	260.3	315.0	营业利润率	8.3%	8.5%	8.9%	9.7%	9.8%
减:所得税	28.4	41.6	48.2	59.9	72.5	净利润率	6.8%	7.1%	7.3%	7.6%	7.7%
净利润	101.9	134.3	163.2	202.8	245.6	EBITDA/营业收入	11.2%	11.7%	11.1%	11.3%	11.1%
						EBIT/营业收入	8.2%	8.6%	9.0%	9.5%	9.6%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	150	147	144	114	90
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	-9	-3	-5	-5	-3
货币资金	381.1	282.2	393.8	574.3	903.1	流动资产周转天数	153	125	117	128	144
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	17	17	17	17	17
应收帐款	73.3	102.8	110.8	142.8	158.7	存货周转天数	42	39	40	40	39
应收票据	-	5.2	1.0	2.2	3.0	总资产周转天数	354	322	299	273	260
预付帐款	8.5	9.1	13.7	11.6	19.1	投资资本周转天数	163	169	159	126	101
存货	182.4	228.5	267.9	328.3	373.4						
其他流动资产	24.2	23.2	23.7	23.7	23.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.6%	11.1%	11.6%	12.8%	13.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.4%	7.3%	8.4%	9.4%	9.8%
长期股权投资	30.0	29.3	29.3	29.3	29.3	ROIC	16.0%	17.2%	14.8%	20.9%	25.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	633.3	918.9	872.9	826.8	780.8	销售费用率	3.9%	4.7%	4.1%	3.7%	3.5%
在建工程	100.1	41.3	41.3	41.3	41.3	管理费用率	9.3%	8.4%	8.4%	8.5%	9.1%
无形资产	37.6	75.1	72.5	69.8	67.2	研发费用率	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%
其他非流动资产	116.4	93.3	93.9	90.1	80.1	财务费用率	0.1%	0.3%	0.1%	-0.2%	-0.2%
资产总额	1,587.0	1,808.8	1,920.8	2,140.3	2,479.5	四费/营业收入	14.4%	14.5%	13.7%	13.0%	13.2%
短期债务	15.0	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	280.9	310.1	435.5	466.2	575.6	资产负债率	33.1%	32.8%	27.1%	25.9%	26.9%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	49.6%	48.8%	37.1%	35.0%	36.7%
其他流动负债	54.3	65.6	54.7	58.2	59.5	流动比率	1.91	1.73	1.65	2.07	2.33
长期借款	146.5	184.3	-	-	-	速动比率	1.39	1.12	1.11	1.44	1.74
其他非流动负债	29.4	33.2	29.6	30.7	31.2	利息保障倍数	73.73	28.00	143.33	-52.48	-41.47
负债总额	526.1	593.3	519.8	555.1	666.3	分红指标					
少数股东权益	-	0.4	-1.6	-3.9	-6.9	DPS(元)	0.15	-	0.16	0.16	0.15
股本	86.6	86.6	99.3	99.3	99.3	分红比率	14.5%	0.0%	9.7%	8.1%	5.9%
留存收益	1,021.7	1,156.0	1,303.3	1,489.8	1,720.8	股息收益率	0.4%	0.0%	0.5%	0.5%	0.4%
股东权益	1,060.9	1,215.6	1,401.0	1,585.1	1,813.2						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
净利润	100.9	132.6	163.2	202.8	245.6	EPS(元)	1.03	1.35	1.64	2.04	2.47
加:折旧和摊销	51.5	66.4	48.7	48.7	48.7	BVPS(元)	10.69	12.24	14.13	16.01	18.34
资产减值准备	-0.4	-0.1	-	-	-	PE(X)	34.3	26.0	21.4	17.2	14.2
公允价值变动损失	0.4	0.5	-	-	-	PB(X)	3.3	2.9	2.5	2.2	1.9
财务费用	7.3	9.0	1.4	-4.8	-7.4	P/FCF	40.3	-22.8	38.9	17.9	10.4
投资收益	-	0.8	0.3	0.3	0.5	P/S	2.3	1.8	1.6	1.3	1.1
少数股东损益	-1.0	-1.7	-2.0	-2.3	-3.0	EV/EBITDA	32.1	19.9	12.1	9.4	7.1
营运资金的变动	20.6	9.2	60.8	-52.3	52.4	GAGR(%)	25.7%	22.3%	22.7%	25.7%	22.3%
经营活动产生现金流量	210.6	198.9	272.4	192.3	336.8	PEG	1.3	1.2	0.9	0.7	0.6
投资活动产生现金流量	-250.8	-292.0	-0.3	-0.3	-0.5	ROIC/WACC	1.5	1.6	1.4	2.0	2.4
融资活动产生现金流量	88.3	-4.9	-160.5	-11.4	-7.5	REP	4.8	2.6	2.3	1.5	1.2

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034