

2024年05月13日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人

吴康辉

wkh@longone.com.cn

数据日期	2024/05/10
收盘价	37.82
总股本(万股)	9,927
流通A股/B股(万股)	4,575/0
资产负债率(%)	14.63%
市净率(倍)	2.05
净资产收益率(加权)	2.14
12个月内最高/最低价	74.69/33.75



相关研究

《干味央厨（001215）：业绩持续高增，产品渠道齐发力——公司简评报告》 2023.10.25

《干味央厨（001215）：大B复苏强劲，业绩实现高增——公司简评报告》 2023.09.07

《干味央厨（001215）：开局稳健，业绩存弹性——公司简评报告》 2023.04.27

干味央厨（001215）：大B短期承压，关注小B表现

——公司简评报告

投资要点

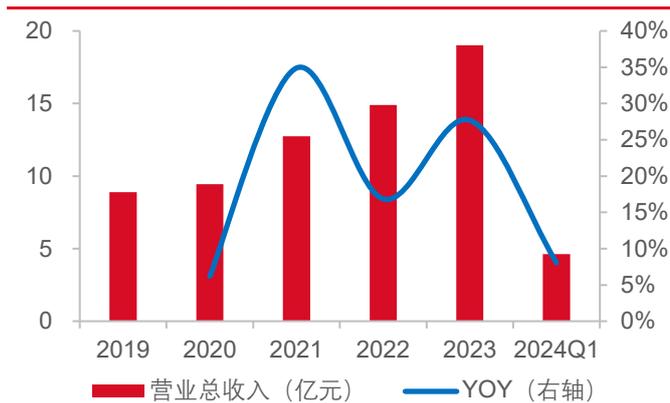
- **事件：**公司发布2023年年度报告及2024年一季度报告。2023年，公司实现营业收入19.01亿元（同比+27.69%），归母净利润1.34亿元（同比+31.43%）。2024年Q1，公司实现营业收入4.63亿元（同比+8.04%），归母净利润0.35亿元（同比+14.16%）。
- **2023年顺利收官，新品培育成效显著。1) 产品端：**2023年，油炸/烘焙/蒸煮/菜肴分别实现营收8.70/3.55/3.73/2.95亿元，同比增速分别为24.23%/29.16%/26.41%/38.63%，烘焙类高增速得益于公司加大产品结构调整力度和烘焙类产品增加；菜肴类受益于蒸煎饺和预制菜快速放量。另外，公司新品培育成效显著，新品规模不断扩大，2023年增幅较快的前三大产品线分别为：烧麦类0.19亿元（同比+157.95%）、年年有鱼类0.47亿元（同比+94.12%）、春卷类0.60亿元（同比+76.26%）。
- **高基数下，2024Q1大B短期有所承压。2) 渠道端，①直营：**2023年直营收入为7.75亿元（同比+49.89%，占比40.78%），主要系基数低及头部客户恢复明显。具体来看，前五大客户收入同比增长61.79%，其中第一大客户收入增速达68.49%；大客户数量同比增加43家至197家。2024Q1因基数效应，大B短期有所承压。②经销：2023年经销收入为11.18亿元（同比+15.73%，占比58.82%），前20%经销商销售额同比增长18.43%。另外，2023年经销商数量同比增加389个至1541个。2024Q1小B受益于团餐渠道表现较好。
- **产品结构持续优化，盈利能力稳中有升。**2023年毛利率为23.70%（同比+0.29pct），主因产品结构优化；净利率为6.97%（同比+0.20pct）；期间费率为14.53%（同比+0.09pct），销售费率是期间费率提升的主因，销售费率同比提升0.76pct至4.68%，主要系销售业务拓展，销售人员增加，工资薪酬社保增加、线上销售平台推广费增加以及仓储费增加所致。2024Q1毛利率、净利率分别为25.45%（同比+1.50pct），7.44%（+0.47pct），受益于小B渠道毛利率提升；期间费率为15.17%（同比+1.22pct），销售/管理/财务/研发费率为5.89%（同比+0.81pct）/8.35%（同比+0.53pct）/-0.13%（同比-0.37pct）/1.06%（同比+0.24pct）。
- **投资建议：**考虑到餐饮维持弱复苏阶段和行业竞争加剧，适当调整公司2024/2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计2024/2025/2026年归母净利润分别为1.64/1.98/2.31亿元，同比增速分别为22.30%/20.54%/16.45%，对应EPS为1.65/1.99/2.32元，对应PE为22.86/18.97/16.29倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全的风险；原材料价格波动的风险；新品开拓不及预期的风险。

盈利预测与估值

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,900.83	2,200.59	2,535.05	2,857.89
同比增速	27.69%	15.77%	15.20%	12.74%
归母净利润	134.27	164.21	197.94	230.50
同比增速	31.43%	22.30%	20.54%	16.45%
EPS(元)	1.58	1.65	1.99	2.32
P/E	33.42	22.86	18.97	16.29

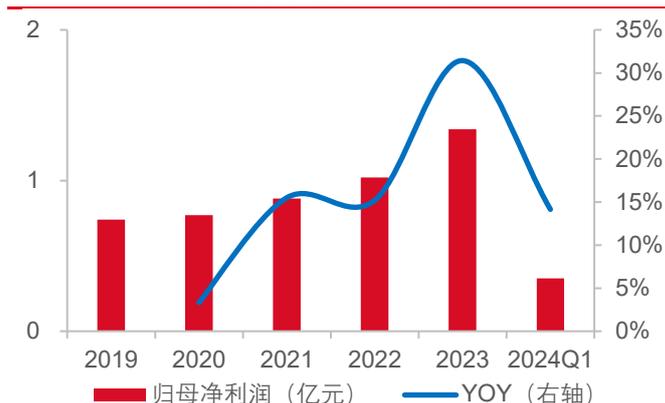
资料来源：携宁，东海证券研究所，2024年5月10日

图1 2019-2023 年营收 CAGR 为 20.93%



资料来源：wind，东海证券研究所

图2 2019-2023 年归母净利润 CAGR 为 16.00%



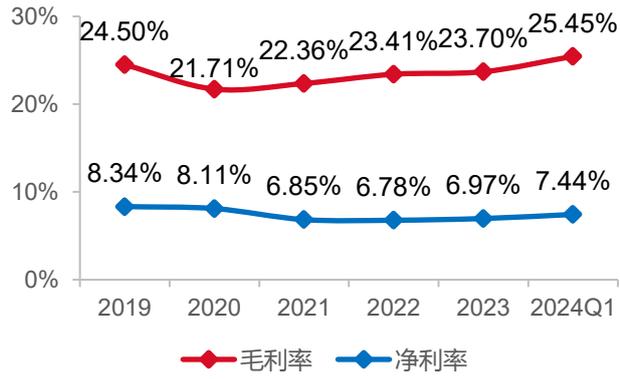
资料来源：wind，东海证券研究所

表1 公司分产品、渠道的销售收入、增速及毛利率 (亿元)

小类		项目	2021	2022	2023
分产品	油炸类	收入	6.6	7.01	8.7
		同比增速	26.66%	6.06%	24.23%
		毛利率	20.72%	21.53%	21.78%
	烘焙类	收入	2.23	2.75	3.55
		同比增速	19.10%	23.14%	29.16%
		毛利率	24.95%	23.21%	22.71%
	蒸煮类	收入	2.56	2.95	3.73
		同比增速	39.20%	15.37%	26.41%
		毛利率	23.45%	26.43%	24.64%
	菜肴类及其他	收入	1.3	2.13	2.95
		同比增速	162.11%	63.50%	38.63%
		毛利率	21.59%	23.93%	27.48%
分渠道	经销	收入	7.59	9.66	11.18
		同比增速	25.35%	27.29%	15.73%
		毛利率	21.40%	24.25%	25.06%
	直营	收入	5.11	5.17	7.75
		同比增速	51.62%	1.28%	49.89%
		毛利率	23.14%	21.12%	21.01%

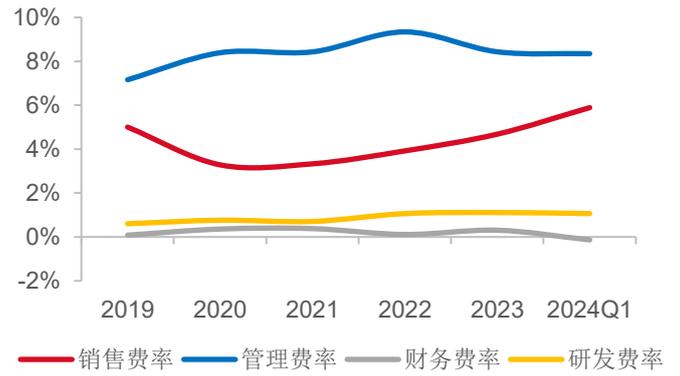
资料来源：wind，东海证券研究所

图3 2019-2024Q1 毛利率及净利率



资料来源: wind, 东海证券研究所

图4 2019-2024Q1 三费及研发费率



资料来源: wind, 东海证券研究所

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,901	2,201	2,535	2,858
%同比增速	28%	16%	15%	13%
营业成本	1,450	1,676	1,927	2,168
毛利	451	525	608	690
%营业收入	24%	24%	24%	24%
税金及附加	15	18	21	23
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	89	101	115	126
%营业收入	5%	5%	5%	4%
管理费用	160	178	206	230
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	21	24	28	31
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	6	5	-4	-5
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	3	3	4	4
投资收益	-1	0	-1	-1
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	161	201	246	288
%营业收入	8%	9%	10%	10%
营业外收支	13	10	9	8
利润总额	174	210	255	296
%营业收入	9%	10%	10%	10%
所得税费用	42	48	60	68
净利润	133	162	196	228
%营业收入	7%	7%	8%	8%
归属于母公司的净利润	134	164	198	231
%同比增速	31%	22%	21%	16%
少数股东损益	-2	-2	-2	-3
EPS (元/股)	1.58	1.65	1.99	2.32

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.58	1.65	1.99	2.32
PE	33.42	22.86	18.97	16.29
PEG	1.06	1.03	0.92	0.99
PB	3.77	1.94	1.78	1.62
EV/EBITDA	18.86	11.43	9.27	7.62
ROE	11%	8%	9%	10%
ROIC	9%	8%	8%	8%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	282	1,066	1,280	1,529
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	104	109	124	135
存货	228	266	305	344
预付账款	9	11	12	13
其他流动资产	27	30	32	33
流动资产合计	651	1,483	1,752	2,052
长期股权投资	29	29	27	25
固定资产合计	919	908	893	874
无形资产	75	74	74	75
商誉	11	11	11	11
递延所得税资产	21	24	24	24
其他非流动资产	102	137	164	201
资产总计	1,809	2,666	2,944	3,262
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	222	269	302	337
应付职工薪酬	17	19	22	26
应交税费	31	36	42	47
其他流动负债	105	130	149	167
流动负债合计	376	454	515	578
长期借款	184	241	284	336
递延所得税负债	31	38	38	38
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	593	735	839	954
归母公司的所有者权益	1,215	1,933	2,109	2,314
少数股东权益	0	-1	-4	-6
股东权益	1,216	1,931	2,105	2,308
负债及股东权益	1,809	2,666	2,944	3,262

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	199	244	252	290
投资	-48	0	2	2
资本性支出	-244	-46	-42	-47
其他	0	-8	-6	-9
投资活动现金流净额	-292	-54	-47	-54
债权融资	24	50	43	52
股权融资	0	571	0	0
支付股利及利息	-23	-28	-34	-39
其他	-6	0	0	0
筹资活动现金流净额	-5	594	9	13
现金净流量	-98	784	214	248

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 5 月 10 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089