

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他食品

千味央厨（001215.SZ）

买入-A(首次)

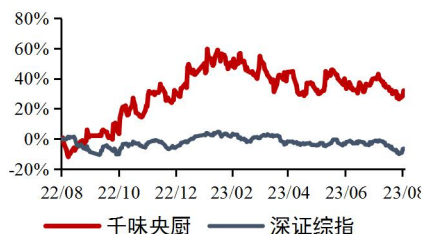
中报点评

直营表现亮眼，势能持续向上

2023 年 8 月 31 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 8 月 31 日

收盘价（元）：	65.56
总股本（亿股）：	0.87
流通股本（亿股）：	0.45
流通市值（亿元）：	29.65

基础数据：2023 年 6 月 30 日

每股净资产（元）：	12.71
每股资本公积（元）：	6.52
每股未分配利润（元）：	5.29

分析师：

和芳芳

执业登记编码：S0760519110004

邮箱：hefangfang@sxzq.com

事件描述：

➢ 公司发布半年报称，营业收入 8.51 亿元，同比增长 31.14%，归母净利润为 0.56 亿元，同比增长 22.18%；基本每股收益 0.66 元，同比增长 24.53%。

事件点评

➢ 烘焙类高速增长，直营渠道表现强势。23H1 实现营收/归母净利润 8.51/0.56 亿元，分别同比+31.14%/+22.18%。其中 Q2 实现营收/归母净利润 4.22/0.26 亿元，分别同比+40.36%/+50.29%。1) 分品类看，公司核心大单品销售较好，烘焙类继续高速增长，23H1 油炸类/ 蒸煮类/ 烘焙类/ 菜肴类及其他分别实现 3.91/1.59/1.85/1.12 亿元，同比 24.0%/19.2%/64.8%/31.3%。2) 分渠道看，公司直营渠道增幅较快，一是去年大客户受外部不利环境影响较大，销售额有所下降，同比基数较低；二是核心大客户受益于餐饮行业整体复苏，门店营业恢复正常，且大客户新增门店较多，公司也加大了对核心大客户服务力度。23H1 公司直营/ 经销收入分别 3.8 /4.7 亿，同比 +71.01%/10.12%，占比达 44.85%/55.15%。

➢ 毛利率及销售费用增加，净利率略降低。公司 23H1 销售净利率为 6.48%，同比减少 0.51pct。具体来看，1) 公司 23H1 毛利率为 23.24%，同比增加 0.77pct，主要在于高毛利率的烘焙产品占比提升；2) 23H1 销售期间费用率为 14.36%，同比增加 0.67pct，其中销售费用率为 4.87%，同比增加 1.73pct，主要系子公司销售费用及华东仓储费用增加；管理费用率为 9.25%，同比减少 1.34pct；财务费用率 0.25%，同比增加 0.29pc；研发费用率为 0.93%，同比增加 0.01pc。

➢ 23H1 业绩兑现，H2 有望持续高增。2023H1 公司核心策略是积极加大研发力度和服务现有大客户，努力满足大客户的需求；在经销商渠道方面，公司将继续支持重点经销商做强做大，公司上半年在低基数下公司业绩加速放量。预计下半年直营渠道中继续加强与存量大客户深入合作，增量大客户持续开拓，同时公司继续支持经销客户做强做大，贡献业绩增长。

盈利预测、估值分析和投资建议：公司已经率先占据餐饮供应链高地，拥有一大批优质餐饮大客户。大 B 端渠道拓展进一步深化，公司继续执行打造“核心大单品”策略，在油条的基础上，加大其他大单品的打造，同时，经销渠道有望随着经济恢复环比改善，推动全年维持高增长。预计 2023-2025 年公司归母净利润 1.49 亿、1.94 亿、2.53 亿，EPS 分别为 1.73/2.24/2.92 元，对应当前股价，2023-2025 年 PE 分别为 38.1X/29.4X/22.5X，首次“买入-A”评级。

风险提示：1) 食品安全风险：公司主营业务是面向餐饮企业的速冻面食产品的研发、生产和销售，公司产品属于日常消费品，产品质量与消费者的身体



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

健康息息相关；2）原材料价格波动风险:公司生产所需的主要原材料为大宗农产品，包括面粉、糯米粉、食用油、白砂糖等，受大宗商品价格波动风险；3）行业竞争加剧的风险：我国速冻面米制品行业竞争激烈，随着市场竞争不断深入，行业市场份额呈现逐步集中趋势；4）委托加工风险：为缓解公司产能不足的压力，公司存在少量委托加工情形。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,274	1,489	1,932	2,388	2,890
YoY(%)	34.9	16.9	29.8	23.6	21.0
净利润(百万元)	88	102	149	194	253
YoY(%)	15.5	15.2	46.7	29.6	30.6
毛利率(%)	22.4	23.4	23.9	24.0	24.5
EPS(摊薄/元)	1.02	1.18	1.73	2.24	2.92
ROE(%)	9.2	9.5	12.4	13.9	15.5
P/E(倍)	64.4	55.9	38.1	29.4	22.5
P/B(倍)	6.0	5.4	4.8	4.1	3.5
净利率(%)	6.9	6.8	7.7	8.1	8.8

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	593	670	728	687	839
现金	332	381	319	247	266
应收票据及应收账款	62	67	101	106	144
预付账款	5	8	9	13	13
存货	162	182	262	286	373
其他流动资产	32	31	37	36	42
非流动资产	747	917	1130	1346	1568
长期投资	0	30	60	90	120
固定资产	606	633	811	998	1201
无形资产	38	38	37	37	35
其他非流动资产	103	216	222	221	211
资产总计	1341	1587	1857	2033	2406
流动负债	326	350	516	536	696
短期借款	15	15	15	15	15
应付票据及应付账款	144	191	241	292	349
其他流动负债	168	144	260	229	332
非流动负债	61	176	147	117	88
长期借款	35	147	117	88	59
其他非流动负债	26	29	29	29	29
负债合计	388	526	662	653	784
少数股东权益	-0	0	-1	-2	-5
股本	87	87	87	87	87
资本公积	546	565	565	565	565
留存收益	368	457	595	770	992
归属母公司股东权益	954	1061	1196	1383	1627
负债和股东权益	1341	1587	1857	2033	2406

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	98	211	231	251	367
净利润	87	101	149	192	251
折旧摊销	42	51	51	65	81
财务费用	5	2	3	5	8
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-51	30	28	-12	28
其他经营现金流	16	27	0	0	0
投资活动现金流	-183	-251	-264	-282	-302
筹资活动现金流	299	88	-29	-41	-46

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.02	1.18	1.73	2.24	2.92
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	2.43	2.66	2.90	4.24
每股净资产(最新摊薄)	11.01	12.24	13.80	15.96	18.78

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1274	1489	1932	2388	2890
营业成本	989	1140	1471	1814	2182
营业税金及附加	12	12	17	21	25
营业费用	42	58	68	80	90
管理费用	107	139	168	203	240
研发费用	9	16	15	20	24
财务费用	5	2	3	5	8
资产减值损失	-0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	112	123	192	247	322
营业外收入	3	7	3	4	4
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	113	129	193	249	325
所得税	26	28	45	57	74
税后利润	87	101	149	192	251
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	88	102	149	194	253
EBITDA	148	180	239	310	401

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	34.9	16.9	29.8	23.6	21.0
营业利润(%)	11.5	10.6	55.3	29.0	30.2
归属于母公司净利润(%)	15.5	15.2	46.7	29.6	30.6
获利能力					
毛利率(%)	22.4	23.4	23.9	24.0	24.5
净利率(%)	6.9	6.8	7.7	8.1	8.8
ROE(%)	9.2	9.5	12.4	13.9	15.5
ROIC(%)	8.0	8.1	10.6	12.4	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	28.9	33.1	35.7	32.1	32.6
流动比率	1.8	1.9	1.4	1.3	1.2
速动比率	1.2	1.3	0.8	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	22.3	23.1	23.1	23.1	23.1
应付账款周转率	6.9	6.8	6.8	6.8	6.8
估值比率					
P/E	64.4	55.9	38.1	29.4	22.5
P/B	6.0	5.4	4.8	4.1	3.5
EV/EBITDA	36.7	30.5	23.2	18.0	13.8

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

