

Q1 开门红，全年加速成长可期

2023 年 04 月 27 日

➤ **事件：**公司发布 2023 年一季报，23Q1 公司总营收 4.29 亿元 (yoy+23.18%)，归母净利润 0.30 亿元 (yoy+5.49%)，扣非归母净利润 0.30 亿元 (yoy+23.83%)。

➤ **大 B 需求持续复苏，乡村宴席&早餐场景快速修复。**23Q1 公司总营收同比 +23.18%，营收增长显著提速。分渠道来看，23Q1 大 B 渠道增速较快，主要系随下游餐饮需求持续修复，百胜中国、华莱士、海底捞、老乡鸡等大客户需求显著提升。此外，公司在大客户中核心单品份额持续提升，同时不断研发和推广新产品，综合因素叠加带来大 B 端较快增长。小 B 方面，1-2 月小 B 业务实现较强修复，主要系疫后乡村宴席&早餐场景加速修复，且公司已提前储备相关产品，公司顺势加大市场拓展和新品推广力度。

➤ **毛利率结构性提升，销售费用率提升。**23Q1 公司毛利率 23.95% (yoy+1.39pct)。23Q1 期间费用率 13.95% (yoy+1.29pct)，其中销售费用率 5.08% (yoy+1.87pct)，主要系增设华东仓导致仓储成本增加，以及增加子公司导致费用增加；管理费用率 7.81% (yoy-0.93pct)，主要系公司经营管理加强，人效持续提升；财务费用率 0.23% (yoy+0.29pct)，主要系贷款利息增加。归母净利率 7.06% (yoy-1.18pct)，净利率承压主要系 22Q1 公司收到上市补贴 500 万元，公司扣非归母净利率 6.85% (yoy-0.03pct)。

➤ **23 年营收成长预计提速，盈利能力有望增强。**收入端，(1) 下游餐饮消费稳步修复，叠加餐饮连锁化趋势，大 B 大客户需求已进入较快增长通道，同时乡村宴席&社会餐饮场景加速修复 (2) 23 年 3 月公司收购与公司同为百胜中国一级供应商的味宝食品 80% 股权，味宝已成为公司全资子公司，后续并表有望带来收入和利润增量，且对大客户服务的协同效应有望持续增强。(3) 公司持续推进大单品策略，公司预计在 23 年为蒸煎饺打造更多场景，继续推进多元化改进，同时继续培育米糕、春卷、大包子、烧麦等核心潜力大单品。利润端，我们预计 23 年公司利润率进一步提升，主要系 (1) 公司高毛利率大单品持续放量，且公司持续调整优化产品结构，公司毛利率持续结构性提升 (2) 原材料和包材成本已边际改善。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 19.33/24.47/31.03 亿元，同比增长 29.8%/26.6%/26.8%，归母净利润分别为 1.47/1.91/2.48 亿元，同比增长 44.0%/29.9%/30.0%，当前 (4 月 27 日) 股价对应 PE 分别为 41/31/24X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅波动、大客户需求不及预期、食品安全问题等

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1489	1933	2447	3103
增长率 (%)	16.9	29.8	26.6	26.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	102	147	191	248
增长率 (%)	15.2	44.0	29.9	30.0
每股收益 (元)	1.18	1.69	2.20	2.86
PE	59	41	31	24
PB	5.6	5.0	4.4	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

69.15 元


分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 李啸

执业证书：S0100521100002

电话：021-80508453

邮箱：lixiao@mszq.com

研究助理 杜山

执业证书：S0100122100005

电话：021-80508452

邮箱：dushan@mszq.com

相关研究

1. 干味央厨 (001215.SZ) 2022 年三季报点评：大 B 复苏明显，看好结构升级增强盈利-2022/10/26
2. 干味央厨 (001215.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：业绩确定性高，长期成长空间充足-2022/04/29
3. 【民生饮食】干味央厨 (001215.SZ) 事件点评：股权激励落地，彰显长期发展信心-2021/11/02
4. 【民生饮食】干味央厨 (001215.SZ) 三季报点评报告：业绩延续高增，餐饮供应链先发优势明显-2021/10/27
5. 【民生饮食】干味央厨 (001215.SZ) 调研简报：聚焦餐饮供应链，把握连锁化优势快速成长-2021/10/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1489	1933	2447	3103
营业成本	1140	1462	1848	2341
营业税金及附加	12	17	22	28
销售费用	58	73	93	118
管理费用	139	169	213	267
研发费用	16	21	27	34
EBIT	125	192	246	318
财务费用	2	2	-1	-3
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	123	190	247	321
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	129	190	247	321
所得税	28	43	56	73
净利润	101	147	191	248
归属于母公司净利润	102	147	191	248
EBITDA	186	259	313	397

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	381	535	703	958
应收账款及票据	67	96	121	154
预付款项	8	13	17	21
存货	182	212	253	295
其他流动资产	31	37	40	44
流动资产合计	670	893	1134	1472
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	633	632	678	721
无形资产	38	38	38	38
非流动资产合计	917	937	987	1026
资产合计	1587	1830	2121	2498
短期借款	15	15	15	15
应付账款及票据	191	246	311	394
其他流动负债	144	239	290	368
流动负债合计	350	501	616	777
长期借款	147	112	112	112
其他长期负债	29	25	31	28
非流动负债合计	176	137	143	140
负债合计	526	637	760	917
股本	87	87	87	87
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1061	1193	1362	1582
负债和股东权益合计	1587	1830	2121	2498

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.86	29.84	26.58	26.84
EBIT 增长率	8.42	53.05	28.31	29.27
净利润增长率	15.20	44.00	29.91	29.96
盈利能力 (%)				
毛利率	23.41	24.35	24.46	24.56
净利率	6.85	7.59	7.79	7.98
总资产收益率 ROA	6.42	8.02	8.99	9.92
净资产收益率 ROE	9.61	12.30	14.00	15.67
偿债能力				
流动比率	1.91	1.78	1.84	1.90
速动比率	1.30	1.28	1.36	1.46
现金比率	1.09	1.07	1.14	1.23
资产负债率 (%)	33.15	34.83	35.80	36.69
经营效率				
应收账款周转天数	16.33	18.12	18.12	18.12
存货周转天数	58.41	53.00	50.00	46.00
总资产周转率	1.02	1.13	1.24	1.34
每股指标 (元)				
每股收益	1.18	1.69	2.20	2.86
每股净资产	12.24	13.77	15.72	18.25
每股经营现金流	2.43	3.50	3.64	4.73
每股股利	0.17	0.25	0.32	0.42
估值分析				
PE	59	41	31	24
PB	5.6	5.0	4.4	3.8
EV/EBITDA	31.17	21.59	17.32	13.01
股息收益率 (%)	0.25	0.36	0.47	0.61

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	101	147	191	248
折旧和摊销	60	67	67	78
营运资金变动	48	82	53	78
经营活动现金流	211	304	316	409
资本开支	-221	-51	-103	-109
投资	-30	0	0	0
投资活动现金流	-251	-78	-103	-109
股权募资	2	0	0	0
债务募资	115	-36	-10	0
筹资活动现金流	88	-72	-45	-45
现金净流量	48	154	168	255

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026