

2023 年 03 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

定增扩产能，并表收味宝

——千味央厨（001215.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

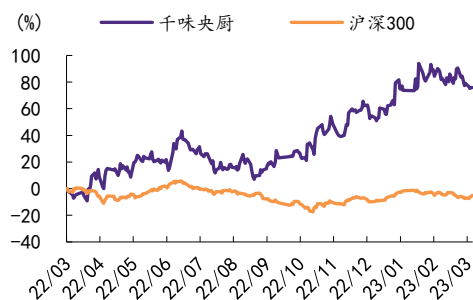
2023 年 3 月 23 日，千味央厨发布定增方案及收购味宝 80%股权公告。

基本数据

2023-03-23

当前股价（元）	71.26
总市值（亿元）	62
总股本（百万股）	87
流通股本（百万股）	45
52 周价格范围（元）	37.43-79.71
日均成交额（百万元）	79.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《千味央厨（001215）：打造央厨之道，服务千万餐饮》2022-12-13
- 2、《千味央厨（001215）：业绩环比改善，产品渠道齐发力》2022-10-25
- 3、《千味央厨（001215）：业绩符合预期，加速布局预制菜》2022-08-25

投资要点

■ 定增扩建新工厂，满足中长期产能需求

公司拟向特定对象（不超过 35 名）发行股票募集资金总额不超过 5.9 亿元，其中 2.02 亿元投资于芜湖百福源食品加工建设项目，3.08 亿元投资于鹤壁百顺源食品加工建设项目（一期），0.42 亿元用于收购味宝食品 80%股权，0.39 亿元用于补充流动资金。芜湖及鹤壁一期工厂建设主要系对速冻面米制品产能进行扩充升级，合计新增约 9.2 万吨年产能，其中芜湖工厂主要面向华东地区客户，募集资金主要用于改造旧产线并扩建新工厂，达产后预计新增产能 5.2 万吨，项目建设期预计 2 年，投资回收期 5.87 年。鹤壁一期工厂主要面向华北和东北地区客户，达产后预计新增年产能 7.2 万吨，项目建设期预计 2 年，投资回收期 6.69 年。新工厂建成后公司有望突破产能瓶颈，满足中长期产能需求。

■ 完成味宝并表，发挥协同效应

本次收购前，公司已持有味宝食品 20%股权，收购 80%股权后，公司将全资控股味宝食品。我们认为此次收购完成后公司与味宝食品有望发挥良好协同效应。**业务方面**，味宝主营产品为黑糖粉圆、琥珀粉圆等，当前已形成 1.5 万吨粉圆年生产能力，有助于公司切入茶饮赛道，贡献业绩增量；**渠道方面**，味宝核心客户较为稳定，主要包括百胜中国和津味实业（对应品牌 85 度 C）等知名品牌企业，且为百胜中国 T1 级供应商，公司通过味宝有望增强与百胜中国粘性，并进一步拓展茶饮客户，巩固大客户优势。2021/2022 年味宝食品营收分别为 0.75/0.42 亿元，净利润分别为 0.12/-0.04 亿元。2022 年业绩下降，系疫情导致核心客户经营受损所致。

■ 盈利预测

暂不考虑定增影响，我们预计 2022-2024 年 EPS 为 1.23/1.63/2.09 元，当前股价对应 PE 分别为 58/44/34 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、原材料上涨风险、定增进展不及预期、B

端复苏不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,274	1,541	1,920	2,350
增长率（%）	34.9%	20.9%	24.6%	22.4%
归母净利润（百万元）	88	107	141	181
增长率（%）	15.5%	20.6%	32.1%	28.2%
摊薄每股收益（元）	1.02	1.23	1.63	2.09
ROE（%）	9.3%	10.2%	12.0%	13.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,274	1,541	1,920	2,350
现金及现金等价物	332	590	857	1,110	营业成本	989	1,206	1,498	1,829
应收款	71	76	79	84	营业税金及附加	12	14	17	20
存货	162	164	166	172	销售费用	42	52	63	75
其他流动资产	29	31	35	38	管理费用	107	139	167	202
流动资产合计	593	860	1,137	1,404	财务费用	5	-9	-12	-17
非流动资产：					研发费用	9	11	13	16
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	164	193	232	277
固定资产	606	584	552	518	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	30	12	5	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	38	36	34	33	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	112	130	176	226
其他非流动资产	73	73	73	73	加：营业外收入	3	6	4	3
非流动资产合计	747	705	664	626	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,341	1,565	1,801	2,029	利润总额	113	135	178	228
流动负债：					所得税费用	26	30	39	50
短期借款	15	15	15	15	净利润	87	105	139	178
应付账款、票据	144	150	166	177	少数股东损益	-1	-1	-2	-2
其他流动负债	163	163	163	163	归母净利润	88	107	141	181
流动负债合计	326	334	351	364					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	35	155	245	295	成长性				
其他非流动负债	26	26	26	26	营业收入增长率	34.9%	20.9%	24.6%	22.4%
非流动负债合计	61	181	271	321	归母净利润增长率	15.5%	20.6%	32.1%	28.2%
负债合计	388	515	623	686	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.4%	21.7%	22.0%	22.2%
股本	87	87	87	87	四项费用/营收	12.8%	12.5%	12.1%	11.8%
股东权益	953	1,050	1,178	1,344	净利率	6.8%	6.8%	7.2%	7.6%
负债和所有者权益	1,341	1,565	1,801	2,029	ROE	9.3%	10.2%	12.0%	13.4%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	28.9%	32.9%	34.6%	33.8%
净利润	87	105	139	178	营运能力				
少数股东权益	-1	-1	-2	-2	总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
折旧摊销	38	42	41	39	应收账款周转率	18.0	20.3	24.3	28.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	6.1	7.4	9.1	10.7
营运资金变动	-26	-2	8	-1	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	98	145	186	213	EPS	1.02	1.23	1.63	2.09
投资活动现金净流量	-183	40	39	37	P/E	69.8	57.8	43.8	34.2
筹资活动现金净流量	342	111	79	37	P/S	4.8	4.0	3.2	2.6
现金流量净额	258	296	304	287	P/B	6.5	5.9	5.2	4.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2 年食品饮料卖方研究经验。于 2022 年 1 月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。