



2022-05-04

公司点评报告

买入/维持

千味央厨(001215)

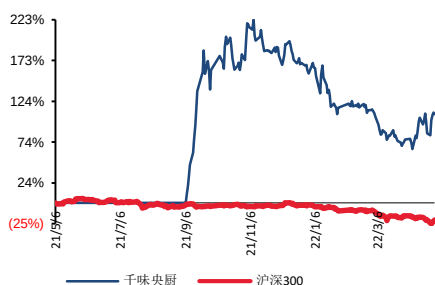
目标价: 58.75

昨收盘: 47.0

食品饮料 食品加工

千味央厨：疫情下稳健增长，盈利能力稳中有升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	87/21
总市值/流通(百万元)	4,072/1,000
12 个月最高/最低(元)	73.00/22.62

相关研究报告:

千味央厨(001215):《细分行业新龙头,引领餐饮工业化》——2021/08/25

千味央厨(001215):《Q3 利润超预期,非经常性损益影响表现》——2021/10/27

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 蔡雪显

电话: 010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517050002

事件: 公司发布 2021 年年报, 2021 年实现营收 12.74 亿元(+34.9%)、归母净利润 0.88 亿元(+15.5%), 扣非归母净利润 0.86 亿元(+47.1%)。2021Q4 营业收入 3.86 亿元(+14.9%), 归母净利润 0.32 亿元(+14.6%)。2022Q1 营业收入 3.48 亿元(+20.2%), 归母净利润 0.29 亿元(+44.8%)。

22 年开年疫情背景下经营超稳健、收入利润表现均超预期。公司 2021 年实现营收 12.74 亿元(+34.9%), 2022Q1 营业收入 3.48 亿元(+20.2%), 归母净利润 0.29 亿元(+44.8%)。拆分渠道来看, 受疫情疫情大 B 增速略受影响、但仍有双位数增长, 小 B 受影响较小、达成年度增长目标稳步推进。

油条经销商渠道放量、大单品蒸煎饺快速上量。2021 年油炸类实现收入 6.60 亿(+26.66%), 烘焙类收入 2.23 亿(+19.10%), 蒸煮类收入 2.56 亿(+39.20%), 菜肴类及其他收入 1.30 亿(+162.11%、蒸煎饺放量带动)。前三大产品线中, 油条类 3.51 亿(+34.65%), 主要系经销商渠道放量带来的增量。除单一核心大客户增长 11%+以外、油条在其他客户整体增幅为 43.88%。蒸煎饺的放量增长主要是公司 2021 年加大了研发和推广力度, 2022 年希望达到 2 亿以上。蒸煎饺类 1.35 亿(+167.87%)快速上量, 面点 1.21 亿+29.98%、卡通包助力销量提升。此外 2021 年公司开始布局预制菜, 实现收入 1400 多万, 同比增长 34.35%。

大 B 小 B 齐发力, 直营经销渠道同步增长。2021 年直营渠道实现收入 5.11 亿(+51.62%), 经销渠道收入 7.59 亿(+25.35%)。2021 年公司大客户数量 168 家(+93%), 主要系上市后从经销商口径中又回归到公司的一贯以来分类、重归大客户, 也有少数新开发客户, 更多是现有客户逐一加大单体规模, 根据成长性、未来发展潜力的餐饮企业也纳入大客户管理体系中。从前五大直营客户来看, 百胜中国 +11.15%、超出以往增长水平, 第二梯队客户快速增长, 第三梯队纳入有潜力的。经销渠道方面, 2021 年底公司经销商数量为 968 个(+6.73%), 销售及市场人员为 213 人(+21.7%)。公司对重点经销商给予支持, 重点经销商增速较快, 占比前 20 名经销商销售额为 2.06 亿(+50.14%)。2022Q1 虽然疫情对下游需求带来一定影响, 但小 B

研究助理：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

登记编号：S1190121050001

增速依旧亮眼，一季度大 B 收入 10% 左右增长（剔除百胜外有 30% 以上）。

多种方式应对成本压力，盈利能力较平稳。2021 年，公司毛利率为 22.4（+0.6pct），净利率 6.9%（-1.2pct）。2021Q4，公司毛利率为 23.6%（+1.1pct），净利率 8.3%（+0.0 pct），销售费用率 3.1%（+0.0pct），管理费用率 8.4%（+1.5pct），与年度股权激励费用一次性确认在四季度有关。2022Q1 公司盈利能力稳定，公司净利率 8.2%（+1.4pct），扣非净利率 6.8%（+0.2%），毛利率为 22.6%（+0.4pct），销售费用率 3.2%（+0.1pct），管理费用率 8.7%（+0.3pct）。油脂，大豆蛋白等成本上行压力下公司仍维持盈利能力的稳定，主要系公司通过大客户订单锁价模式，以及结构提升、部分产品提价等方式对成本压力进行平抑。

产能持续推进，加大预制菜布局。2021 年公司实际产能合计 9.95 万吨，涉及产能利用率达 70.05%、同比提高近 10pct；截至 2021 年底在建产能 2.24 万吨，芜湖工厂改建项目工程进度已达 55.81%、新乡食品加工项目在建工程进度已达 100%。2022 年，公司将加大预制菜的研发、生产和销售力度，成立专业的预制菜公司，围绕 B 端餐饮业务用市场进行定制化开发，我们认为公司在大 B 端有先发优势，预制菜有望成功切入公司已合作的大 B 带来增量。

盈利预测与估值：我们预计 2022-2024 年收入增速 26.7%，24.5%，23.3%，表观归母净利润增速 28.3%、23.4%、22.9%。扣除股权激励费用影响后同口径归母净利润增速分别为 16.5%，21.8%，33.2%，给与目标价 58.75 元，对应 2023 年 36X，维持买入评级。

风险提示：原材料价格波动风险，行业竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1274	1614	2009	2477
(+/-%)	34.89%	26.67%	24.50%	23.30%
净利润(百万元)	88	113	140	172
(+/-%)	15.51%	28.28%	23.37%	22.86%
摊薄每股收益(元)	1.02	1.31	1.62	1.99
市盈率(PE)	46	36	29	24

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。