千味央厨（001215）

公司研究/点评报告

股权激励落地，彰显长期发展信心

——千味央厨（001215.SZ）股权激励计划点评

点评报告/食品饮料　　2021 年 11 月 02 日

一、事件概述

11 月 1 日公司发布《2021 年限制性股票激励计划（草案）》，将以 30.80 元/股价格授予董事、高管、核心研发及业务骨干等 80 人共计 156.84 万股，占公司总股本的 1.84%。

二、分析与判断

➢ 股权激励落地，追求长期稳健发展

公司此次股权激励计划将授予董事、高管、核心研发及业务骨干员工共计 80 人 156.84 万股限制性股票，占公司总股本的 1.84%，其中首次授予 152.62 万股，预留 4.22 万股。授予价格为 30.80 元/股，为上市日起交易均价每股 61.60 元的 50%。本次股权激励计划的总费用为 4748.01 万元，若 11 月 30 日授予，2021-2024 年摊销费用分别为 214.32/2472.92/1335.38/725.39 万元。

业绩考核目标为 2021-2023 年分别在 2020 年营业收入基础上增速不低于 35%/67%/101%，即同比分别不低于 35.0%/23.7%/20.4%，业绩考核目标触发值为年度目标的 80%。激励对象当年可解除的限制性股票数量=个人初始计划可解除数量*公司层面可解除限售比例*个人层面可解除限售比例。各阶段可解除限售比例分别为 25%/25%/50%。公司层面解除限售的股票数量及条件为：1）若超过当年业绩考核目标，100%全部解除限售；2）若达到业绩考核目标的 80%-100%，解除实际达成比例的股票；3）若小于业绩考核目标的 80%，则不解除限售。个人层面可解除限售比例为优秀及良好 100%/合格 80%/不合格 0%。

➢ 受益于餐饮连锁化率提升，建立速冻 B 端核心竞争优势

公司此次股权激励建立长效激励机制，深度绑定员工利益，激发团队积极性。同时公司拟定业绩目标并不激进，契合公司追求长期稳健发展的目标。公司规模稳步扩张的基础来自于大 B 带小 B 生意模式的稳定性，随着疫情后餐饮市场的快速修复，餐饮连锁化率提升，对于后厨加工的标准化及效率诉求提高，推动了速冻米面食材的需求。此外，千味央厨专注于 B 端，独立价格带以及专业餐饮解决方案成为公司核心竞争力。

三、投资建议

预计 2021-2023 年公司营业收入为 13.10/16.28/20.06 亿元，同比+38.7%/+24.3%/+23.2%；归母净利润为 0.92/1.23/1.56 亿元，同比+19.6%/+34.4%/+26.5%；全面摊薄后折合 EPS 分别为 1.08/1.45/1.83 元；对应 PE 分别为 58X/43X/34X。虽然公司当前对应 2021 年估值水平略高于同业，但未来三年业绩成长性有望优于同业，看好公司在渠道、产品等方面的拓张实力，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

市场竞争加剧风险，原材料价格上涨风险，餐饮市场恢复不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	944	1,310	1,628	2,006
增长率（%）	6.2%	38.7%	24.3%	23.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	77	92	123	156
增长率（%）	3.3%	19.6%	34.4%	26.5%
每股收益（元）	0.90	1.08	1.45	1.83
PE（现价）	68.8	57.5	42.8	33.8
PB	6.8	5.5	4.9	4.3

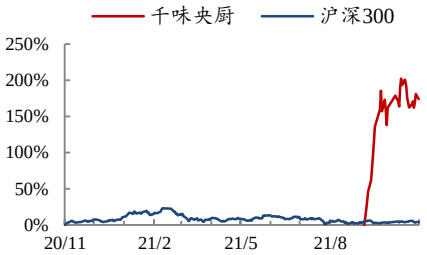
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　61.91 元

交易数据	2021-11-1
近 12 个月最高/最低(元)	68.32/22.62
总股本（百万股）	85
流通股本（百万股）	21
流通股比例（%）	25.00
总市值（亿元）	53
流通市值（亿元）	13

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王言海

执业证号：　S0100521090002

电话：　02180508452

邮箱：　wangyanhai@mszq.com

相关研究

1.【民生食饮】千味央厨（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

2.【民生食饮】千味央厨（001215.SZ）调研简报：聚焦餐饮供应链，把握连锁化优势快速成长

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	944	1,310	1,628	2,006
营业成本	739	1,019	1,263	1,551
营业税金及附加	9	12	15	18
销售费用	31	47	59	74
管理费用	79	110	130	156
研发费用	7	12	16	19
EBIT	79	110	145	186
财务费用	3	3	(0)	(1)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	100	120	162	204
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	100	120	161	204
所得税	24	28	38	48
净利润	77	92	123	156
归属于母公司净利润	77	92	123	156
EBITDA	113	155	203	257

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	117	489	568	730
应收账款及票据	52	71	88	109
预付款项	11	12	16	20
存货	116	141	189	220
其他流动资产	29	29	29	29
流动资产合计	333	750	902	1118
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	543	718	900	1082
无形资产	39	38	37	36
非流动资产合计	622	733	800	846
资产合计	956	1460	1679	1942
短期借款	15	15	15	15
应付账款及票据	142	192	240	294
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	305	432	528	635
长期借款	55	55	55	55
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	69	69	69	69
负债合计	373	501	597	703
股本	64	85	85	85
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)
股东权益合计	582	959	1083	1238
负债和股东权益合计	956	1460	1679	1942

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	6.2%	38.7%	24.3%	23.2%
EBIT 增长率	-18.8%	40.0%	32.1%	28.2%
净利润增长率	3.3%	19.6%	34.4%	26.5%
盈利能力				
毛利率	21.7%	22.2%	22.4%	22.7%
净利润率	8.1%	7.0%	7.6%	7.8%
总资产收益率 ROA	8.0%	6.3%	7.3%	8.0%
净资产收益率 ROE	13.2%	9.6%	11.4%	12.6%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.7	1.7	1.8
速动比率	0.7	1.4	1.3	1.4
现金比率	0.4	1.1	1.1	1.1
资产负债率	0.4	0.3	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	18.5	17.5	17.8	17.8
存货周转天数	52.4	45.5	47.1	47.5
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.1
每股指标（元）				
每股收益	0.9	1.1	1.4	1.8
每股净资产	9.1	11.3	12.7	14.6
每股经营现金流	1.2	2.6	2.4	3.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	68.8	57.5	42.8	33.8
PB	6.8	5.5	4.9	4.3
EV/EBITDA	43.6	29.1	21.8	16.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	77	92	123	156
折旧和摊销	34	45	57	70
营运资金变动	(28)	83	23	51
经营活动现金流	98	225	208	282
资本开支	95	134	125	116
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(95)	(134)	(125)	(116)
股权募资	0	285	0	0
债务募资	44	0	0	0
筹资活动现金流	35	281	(4)	(4)
现金净流量	39	372	79	161

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王言海，食品饮料行业首席分析师，2021年9月加入民生证券。7年酒类消费品专业咨询经验，深度参与多家酒类上市企业营销管理咨询，3年证券从业经验，擅长以产业视角全周期思考行业和个股长期价值。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。