

研究所
 证券分析师：薛玉虎 S0350521110005
 xueyh@ghzq.com.cn
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 联系人：肖依琳 S0350121120033
 xiaoyl@ghzq.com.cn

大 B 客户恢复加速，2023 顺利实现开门红 ——千味央厨（001215）2023 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
千味央厨	-2.1%	-2.1%	54.5%
沪深 300	-1.7%	-5.3%	4.6%

市场数据

市场数据	2023/04/26
当前价格(元)	69.80
52 周价格区间(元)	43.62-82.98
总市值(百万)	6,047.64
流通市值(百万)	3,156.51
总股本(万股)	8,664.24
流通股本(万股)	4,522.21
日均成交额(百万)	67.73
近一月换手(%)	2.44

相关报告

- 《——千味央厨（001215）2022 年报点评：2022 逆势稳增，2023 餐饮需求复苏可期（买入）*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2023-04-20
- 《——千味央厨（001215）点评报告：拟定增扩产持续增长，收购百胜茶饮供应商切入新赛道（买入）*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2023-03-26
- 《——千味央厨（001215）公司深度研究：“千”家餐饮之选，“味”触万户之心（买入）*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2022-12-22
- 《——千味央厨（001215）三季报点评：大 B 增长恢复，业绩符合预期（增持）*食品加工*薛玉虎，

事件：

千味央厨发布 2023 年一季报：2023 年一季度实现收入 4.29 亿元，同比增长 23.18%，归母净利 0.30 亿元，同比增长 5.49%，扣非净利 0.30 亿元，同比增长 23.83%。

投资要点：

- **餐饮需求回暖，2023Q1 业绩符合预期。**2023Q1 受益于早餐、乡厨宴席需求回补，百胜等直营大客户经营恢复，公司在去年基数较高的基础上实现收入超 20% 的增长，符合预期。其中，预计大 B 端预计增长快于整体，主因去年 3 月大 B 端业绩低基数，加上今年餐饮需求回暖，大客户自身经营恢复，经营扩张规划更加积极，公司为大客户上新多款单品。利润端中个位数增长，主因去年收到 600 万政府补助影响，剔除此影响后，扣非净利仍有较亮眼表现。
- **产品结构持续优化，盈利水平稳定。**公司 2023Q1 毛利率保持提升趋势，同比+1.4pct 至 24.0%，预计与大客户经营恢复，烘焙类、油条等高毛利产品占比提升有关，此外今年主要原材料价格有所回落也对毛利率提升有所贡献。费用方面，公司增设华东储备仓+增设预制菜子公司，导致销售费用同比增长 1.9pct 至 5.08%，管理费用同比-0.94pct 至 7.8%，预计与内部提效有关。同时，2022Q1 有政府补助的影响，导致 2023Q1 营业外收入+其他收益下降，净利率同比-1.2pct，但扣非净利基本持平。
- **展望 2023 年，大 B 端收入提速，盈利继续改善。**2023 年餐饮复苏趋势明显，尤其去年经营受影响较大但自身抗风险能力较强的连锁品牌餐饮。2023 年公司主要看点：1) 大 B 端，今年公司预计将核心聚焦大 b 端需求恢复，目前大客户经营恢复明显，自身扩张规划也更加积极，新品陆续上架，预计 2023Q1 大 B 收入维持高增。2023Q2 味宝并表（自 2023Q2 开始并表，预计年内并表 5000w+），加上大 B 收入低基数，提速增长趋势明显，预计增速高于小 B。2) 小 B 端，乡宴恢复势头强劲，早餐场景修复较好，蒸煎饺规模优势基本形成，2023 年预计继续放量，加上春卷、烧卖、米糕、大包子等次新品突破，预计小 B 端延续 2022 年增长趋势。3) 利润端，核心大单品有望随渠道放量，规模效应进一步提升，烘焙类、油条等高毛利产品随大 B 客户恢复占比有望提升，加上展望今年成本波动预

刘洁铭 —— 2022-10-26

《——千味央厨(001215)点评报告：大B拖累业绩表现，看好下半年恢复性增长（增持）*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2022-08-28

计趋缓，2023年净利率有望改善。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计，公司2023-2025年归母净利润分别为1.46 / 1.93 / 2.41亿元，EPS为1.68 / 2.23 / 2.78元，PE分别为42 / 32 / 26倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 食品安全风险。2) 餐饮大客户自身经营风险。3) 原材料价格波动风险。4) 行业竞争加剧风险。5) 新客户未来增速的不确定。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1489	1929	2356	2863
增长率(%)	17	30	22	22
归母净利润(百万元)	102	146	193	241
增长率(%)	15	43	33	25
摊薄每股收益(元)	1.20	1.68	2.23	2.78
ROE(%)	10	12	14	15
P/E	54.63	42.23	31.82	25.51
P/B	5.35	5.10	4.39	3.75
P/S	3.82	3.19	2.61	2.15
EV/EBITDA	29.49	24.10	18.15	14.21

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：千味央厨盈利预测表

证券代码:	001215				股价:	69.80				投资评级:	买入				日期:	2023/04/26			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标														
ROE	9.61%	12.07%	13.81%	14.69%	EPS	1.20	1.68	2.23	2.78										
毛利率	23.41%	23.63%	23.97%	23.97%	BVPS	12.24	13.93	16.16	18.94										
期间费率	13.37%	12.51%	11.95%	11.50%	估值														
销售净利率	6.85%	7.55%	8.20%	8.42%	P/E	54.63	42.23	31.82	25.51										
成长能力					P/B	5.35	5.10	4.39	3.75										
收入增长率	16.86%	29.56%	22.16%	21.50%	P/S	3.82	3.19	2.61	2.15										
利润增长率	15.20%	42.93%	32.70%	24.72%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.94	1.04	1.10	1.15	营业收入	1488.62	1928.66	2356.05	2862.60										
应收账款周转率	22.35	20.88	21.28	21.31	营业成本	1140.10	1472.92	1791.30	2176.43										
存货周转率	8.16	8.14	8.17	8.18	营业税金及附加	12.32	16.88	20.39	24.69										
偿债能力					销售费用	58.35	63.65	77.75	100.19										
资产负债率	33.15%	35.25%	34.60%	34.33%	管理费用	139.03	177.63	203.80	229.01										
流动比	1.91	1.93	2.11	2.26	财务费用	1.66	0.00	0.00	0.00										
速动比	1.37	1.41	1.58	1.72	其他费用/(-收入)	15.85	15.43	20.56	25.20										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	123.35	186.32	246.64	307.56										
现金及现金等价物	381.13	549.56	741.13	994.04	营业外净收支	5.93	0.00	0.00	0.00										
应收款项	66.62	92.35	110.74	134.32	利润总额	129.28	186.32	246.64	307.56										
存货净额	182.45	236.88	288.52	349.99	所得税费用	28.37	42.05	55.34	68.89										
其他流动资产	39.39	46.64	49.90	55.74	净利润	100.91	144.26	191.29	238.67										
流动资产合计	669.58	925.43	1190.29	1534.10	少数股东损益	-1.00	-1.40	-2.01	-2.42										
固定资产	633.29	640.04	640.29	641.41	归属于母公司净利润	101.91	145.66	193.30	241.08										
在建工程	100.05	100.05	100.05	100.05	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	154.01	150.69	142.22	133.12	经营活动现金流	210.62	244.30	266.13	331.59										
长期股权投资	30.02	45.04	62.55	81.31	净利润	101.91	145.66	193.30	241.08										
资产总计	1586.97	1861.25	2135.41	2489.99	少数股东权益	-1.00	-1.40	-2.01	-2.42										
短期借款	15.00	15.00	15.00	15.00	折旧摊销	60.34	57.75	65.77	68.38										
应付款项	191.34	242.04	290.78	356.74	公允价值变动	0.42	0.00	0.00	0.00										
预收帐款	0.00	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	47.88	42.59	9.58	25.03										
其他流动负债	143.86	223.18	257.30	307.26	投资活动现金流	-250.75	-75.87	-74.55	-78.68										
流动负债合计	350.20	480.21	563.08	679.00	资本支出	-220.75	-60.88	-57.06	-59.94										
长期借款及应付债券	146.50	146.50	146.50	146.50	长期投资	-30.00	-15.01	-17.51	-18.76										
其他长期负债	29.35	29.35	29.35	29.35	其他	0.00	0.02	0.02	0.03										
长期负债合计	175.85	175.85	175.85	175.85	筹资活动现金流	88.28	0.00	0.00	0.00										
负债合计	526.05	656.07	738.93	854.86	债务融资	114.50	0.00	0.00	0.00										
股本	86.64	86.64	86.64	86.64	权益融资	1.87	0.00	0.00	0.00										
股东权益	1060.91	1205.18	1396.47	1635.14	其它	-28.09	0.00	0.00	0.00										
负债和股东权益总计	1586.97	1861.25	2135.41	2489.99	现金净增加额	48.15	168.42	191.58	252.91										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，研究所食品饮料行业首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

肖依琳，中南大学硕士，主要覆盖调味品、速冻食品、烘焙食品等板块。

【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所指证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本

报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。