



2023-04-28

公司点评报告

买入/维持

千味央厨(001215)

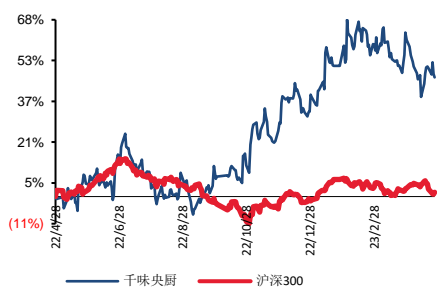
目标价: 90

昨收盘: 69.15

食品饮料 食品加工

千味央厨：23Q1 稳健开局，复苏势能强劲

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	87/45
总市值/流通(百万元)	5,991/3,127
12 个月最高/最低(元)	79.71/44.01

相关研究报告：

千味央厨(001215)《千味央厨：2022 稳健收官，期待 2023 复苏弹性》-2023/04/20

千味央厨(001215)《千味央厨：直营环比改善，成本压力缓解》-2022/10/25

千味央厨(001215)《千味央厨：收入符合预期，费用率提升影响盈利》-2022/08/26

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

事件：公司发布 2023 年一季度报告，2023Q1 营业收入 4.29 亿元(+23.2%)，归母净利润 3029 万元(+15.2%)，扣非归母净利润 2952 万元(+23.8%)。

2023Q1 收入分析：收入稳健开局，大 B 小 B 双轮驱动。

2023Q1，公司实现营收 4.29 亿元，同比+23.2%。公司 2023Q1 业绩亮眼，开局稳健，主要系春节期间乡村宴席场景需求大幅增加，公司针对性布局，通过打造芝麻球、地瓜丸等优势单品积累起良好的市场口碑，进而实现收入快速增长。与此同时，公司渠道大 B 小 B 双轮驱动，为公司贡献增长弹性。其中，大 B 连锁客户经营回暖，扩张意愿强烈，公司不断推出定制化新品为其赋能，不断创造收入增长点；同时小 B 端乡厨维持较快增速，宴席类点心产品的需求回升，拉动营收增长。

2023Q1 年本费利分析：产品结构优化，Q1 毛利率环比改善。

23Q1 公司毛利率 24% (+1.4pct)，毛利率提升主要系烘焙和油炸类高毛利大单品占比提升优化结构，以及蒸煎饺放量生产效率提升。费用率方面，销售费用率 5.1% (+1.9pct)，管理费用率 7.8% (-0.9pct)，归母净利率 7.1% (-1.2pct)，扣非归母净利率 6.9%，同比基本持平。销售费用率增加主要系公司增设东仓导致仓储成本增加，以及增加预制菜子公司导致销售费用增加。扣非净利与归母净利之间的差值主要系政府补助同比减少 572.6 万元，导致营业外收入同比下降 94.67%。

23 年展望：B 端需求复苏，全年弹性可期。

展望 2023 年，随着餐饮消费场景的恢复，百胜、海底捞等大 B 端客户恢复正常经营，直营渠道有望实现快速增长；同时公司收购味宝食品，4 月并表贡献增量。经销渠道，公司 2023 年重点新品米糕，春卷，大包子，烧卖有望快速增长。随着原材料成本环比改善，产品结构改善，以及蒸煎饺、油条产品放量，2023 年公司净利率有望提升。

长期展望：产品渠道齐发力，大小 B 端双轮驱动。

我国餐饮市场行业规模持续扩大，下游餐饮企业规模化、连锁化发展是大势所趋，千味央厨在 B 端餐饮供应链赛道具有先发优势。1) 产

执业资格证书编码：S1190522080002

品端：公司研发能力突出，能够满足客户多元需求，并通过产品开发迭代提供增长动力。大单品中油条类、烘焙类优势显著，油条的市占率位居第一；蒸煎饺等新品也表现强势，有望成为新的大单品拉动增长。此外，公司设立控股子公司河南御知莱食品科技有限公司，预制菜有望成为公司未来增长点。**2) 渠道端：**公司深耕大 B 渠道多年，与百胜中国、华莱士、海底捞等优质客户深度绑定，形成灯塔效应，为开发其他连锁餐饮客户提供品牌背书，增量空间大，小 B 端扶持核心大商，构建厂商联合项目制共同体。**3) 产能端：**公司新乡三期，芜湖百福源，鹤壁百顺源将陆续释放产能，预计公司将在 2025 年形成 37.6 万吨产能，2021-2025 年产能复合增速 27.5%。

盈利预测与估值：公司大 B 小 B 双轮驱动，处于快于成长期，同时生产经营效率提升，产品结构优化推动盈利能力提升。2023 年百胜等大客户恢复正常经营，同时味宝并表贡献增量，经销商渠道针对乡宴，早餐等场景打造大单品。我们预计公司 2023-2025 年收入增速 28.2%/22.0%/18.8%，归母净利润增速 36.3%/34.2%/25.3%，按照还原股权激励后业绩给 50X 估值，一年目标价 90 元，给予公司“买入”评级。

风险提示：行业复苏不确定性风险、原材料价格波动风险、食品安全风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1489	1908	2328	2766
(+/-%)	16.86%	28.18%	22.02%	18.79%
归母净利润(百万)	102	139	186	234
(+/-%)	15.20%	36.33%	34.19%	25.34%
摊薄每股收益(元)	1.18	1.60	2.15	2.70
市盈率(PE)	60	44	33	26

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：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锲	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。