

千味央厨 (001215)

餐供米面龙头，大小 B 梯次突破

买入 (首次)

2024 年 01 月 11 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

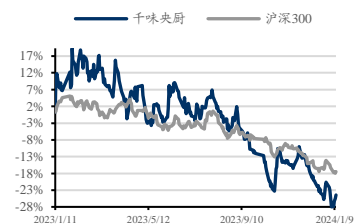
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,489	1,900	2,394	2,919
同比	17%	28%	26%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	102	140	209	256
同比	15%	38%	49%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.18	1.62	2.41	2.95
P/E (现价&最新股本摊薄)	42.76	31.03	20.85	17.04

关键词: #第二曲线

投资要点

- **千味央厨专注服务餐饮 B 端，系餐饮供应链米面龙头企业。**千味央厨脱胎于思念，专注服务餐饮 B 端，系百胜中国 T1 供应商。千味央厨雏形诞生于郑州思念餐饮事业部，2012 年成立以来一直专注于服务餐饮 B 端客户。公司股权结构稳定，持股集中，实控人李伟持有公司 46% 股份，系郑州思念的创始人。实控人和高管团队大多来自郑州思念，在速冻食品领域具备丰富的从业经验。
- **大 B: 千味发展之基，强研发保驾护航。**千味央厨自 2002 年开始与肯德基合作，系百胜中国核心 T1 供应商。百胜中国作为公司第一大客户，开店势头良好，2019-2022 年开店 CAGR 为 12%，成为千味稳定增长极。与百胜等龙头大 B 企业合作有效带动公司拓客效率提升，大 B 客户背书后，千味与中型连锁餐饮企业合作过程中可省略部分流程，拓客效率高。长期看，千味通过分工明确的研发架构、“场景化”、“模拟餐厅后厨化”的研发模式夯实自身研发能力，推新快、定制化服务能力强，为与大 B 的合作保驾护航。
- **小 B: 以产品力突破，以渠道力赋能。**产品力，千味通过市场调研，挖掘单品在后厨端使用痛点进行针对性研发，推出后以此为特点进行宣传推广，以强产品力突破小 B 渠道客户。渠道上，千味央厨小 B 渠道主要分为三个场景：社会餐饮，乡村宴席，团餐，在团餐、乡村宴席与友商形成错位竞争。同时公司加大对头部经销商扶持力度，围绕有规模、潜力的客户，以 3 种方式协助经销商开展业务：1) 销售策略支持；2) 协助经销商开发下游客户；3) 帮助朝专业化、市场化方向转型。公司对渠道的掌控力日益增强，为小 B 渠道的发展保驾护航。2022 年前 20 大头部经销商销售额达到 2.6 亿元，占比达到 17.5%，同比增幅达到 26.59%。
- **盈利预测与投资评级:**公司专注服务 B 端餐饮客户，看好公司在强研发和客户优势双轮驱动下持续增长。可比公司我们选取安井食品、宝立食品、立高食品，在产品和销售渠道上与千味可比。我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 19.0/23.9/29.2 亿元，同比增速+27.6%/26.0%/21.9%，预计归母净利润 1.4/2.1/2.6 亿元，同比+38%/49%/22%，EPS 分别为 1.62/2.41/2.95 元，对应 PE 分别为 31x、21x、17x，公司在大 B 端先发优势强，研发能力沉淀足，小 B 以乡厨、团餐渠道错位竞争，成长性佳，2024 年对应 PEG 为 0.6，对比可比公司，具备性价比，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示:**食品安全风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、大客户收入占比较高带来的业绩不稳定风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.30
一年最低/最高价	47.44/82.98
市净率(倍)	3.82
流通 A 股市值(百万元)	2,274.67
总市值(百万元)	4,358.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.16
资产负债率(%，LF)	33.69
总股本(百万股)	86.64
流通 A 股(百万股)	45.22

相关研究

内容目录

1. 脱胎于思念，深耕餐饮供应链二十年	4
1.1. 起源于百胜中国供应商，具备思念基因	4
1.2. 实控人为思念创始人，管理层具备丰富的速冻从业经验	6
2. 大 B：千味发展之基，强研发保驾护航	8
2.1. 深度绑定百胜中国，有望成为稳定增长极	8
2.2. 大 B 端带动中 B 端，灯塔效应显著	10
2.3. 核心研发能力强劲，推新快、定制化能力强	12
3. 小 B：以产品力突破，以渠道力赋能	14
3.1. 产品端降本增效，发挥大单品优势	14
3.2. 扶持头部经销商，夯实渠道力	15
4. C 端：小试牛刀	16
5. 盈利预测	16
6. 风险提示	18

图表目录

图 1:	千味央厨发展历程.....	4
图 2:	千味央厨营业收入及 yoy.....	5
图 3:	千味央厨归母净利润及 yoy.....	5
图 4:	千味央厨产品收入结构.....	5
图 5:	千味央厨分渠道收入及 yoy.....	5
图 6:	千味央厨产品矩阵.....	6
图 7:	千味央厨高管介绍.....	6
图 8:	千味央厨股权结构 (截至 2023Q3)	7
图 9:	2022 年主要速冻公司高管及职工薪酬对比 (单位: 万元)	7
图 10:	千味央厨 2021 年限制性股票激励计划内容.....	7
图 11:	千味央厨销售中心架构.....	8
图 12:	百胜中国门店数量.....	9
图 13:	肯德基中国餐厅收入及 yoy.....	9
图 14:	千味央厨对百胜中国销售金额及 yoy.....	9
图 15:	千味央厨部分下游客户	10
图 16:	海底捞、老乡鸡门店数量.....	10
图 17:	华莱士每年新开店数量.....	11
图 18:	2018-2022 年中国餐饮连锁化率	11
图 19:	2021 年餐饮行业各项成本增速.....	11
图 20:	千味央厨导入肯德基的品类.....	12
图 21:	公司各细分场景下的油条产品.....	13
图 22:	某粥铺部分点心品类 (其中点心 SKU 数: 37)	14
图 23:	千味央厨小 B 渠道部分大单品介绍.....	14
图 24:	小 B 渠道的三大场景	15
图 25:	千味央厨经销商平均销售额及 yoy.....	16
图 26:	千味央厨前 20 大经销商销售额及占比.....	16
图 27:	千味央厨旗下三大 C 端品牌.....	16
图 28:	千味央厨主要业务收入拆分预测.....	17
表 1:	味宝财务及其他基本情况.....	10
表 2:	公司核心技术人员介绍.....	13
表 3:	可比公司估值对比 (估值日 2024/1/11)	18

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/686125110135010033>