

## 海宁至南昌冷冻物流专线 冷冻物流 安全快捷

产品名称	海宁至南昌冷冻物流专线 冷冻物流 安全快捷
公司名称	踏信冷链物流有限公司
价格	420.00/吨
规格参数	嘉兴踏信冷链物流:浙江冷链物流 冷冻冷藏产品:冷冻冷藏运输 嘉兴冷冻运输:嘉兴冷链冷冻
公司地址	全国服务
联系电话	17280155564 17280155564

## 产品详情

### (三) 千味央厨：产品渠道扩张，结构升级支撑盈利能力

千味央厨21年收入12.74亿元，其中油炸类、烘焙类、蒸煮类、菜肴类及其他的收入分别为6.60、2.23、2.56、1.30亿元，占比分别为51.85%、17.53%、20.06%、10.22%，同比分别增长26.66%、19.10%、39.20%、162.11%。21年公司直营/经销收入分别为5.11/7.59亿元，占主营业务收入比例分别为40.22%/59.78%，同比增长51.62%/25.35%。产品渠道扩张，结构升级支撑盈利能力。根据公司22年半年报，公司22H1实现营收6.49亿元，同比增长14.23%，归母净利润0.46亿元，同比增长25.43%；22Q2实现营收3.01亿元，同比增长8.03%；归母净利润0.17亿元，同比增长2.38%。（1）分品类：公司主动对油炸类产品进行结构升级。22H1剔除大客户后油条产品营收增幅为27.26%；烘焙类产品为公司今年重点发力的产品，22H1烘焙类营收同比增长13.04%，大单品蛋挞类营收增速同比增长27.89%，我们预计下半年增速有望环比加快；22H1公司菜肴类及其他产品营收同比高增134.99%，其中蒸煎饺销售收入7342万元，同比高增202.81%；22H1蒸煮类产品营收增速为5.99%。公司成本管控能力较强，同时油炸类产品结构升级、蒸煎饺自动化效率提升。（2）分渠道：22H1公司“聚焦大客户深度服务”，支撑重点经销商做大做强而非追求经销商数量增长。22H1经销渠道营收同比增长27.41%，经销商数量较21年底减少89人至879人，前20经销商销售额同比增长60.43%，在整体经销商渠道销售额中占比为28%，前5大经销商客户销售额同比增长51.64%。展望下半年，我们认为随着大客户经营步入正轨，新品有望持续推进，对公司营收增长贡献的弹性较大。同时公司在服务现有客户的同时，积极拓展新客户，有望对下半年收入环比改善提供支撑。另外，公司增加对经销商渠道的扶持力度，与经销商形成厂商联合项目制共同体，帮助经销商开发二批及终端网络，开发早餐、团餐等渠道，对经销商渠道增长形成支撑。

#### （四）天味食品：收入稳健增长，利润弹性可期

天味食品21年收入20.26亿元，其中火锅调料、中式菜品调料、香肠腊肉调料、鸡精、香辣酱的收入分别为8.75、8.49、2.12、0.36、0.35亿元，占比分别为43.21%、41.92%、10.44%、1.76%、1.74%，同比分别-28.28%、-10.42%、+111.65%、-21.92%、-5.86%。C端复调竞争趋缓，经销商渠道维持高增。根据公司22年半年报，公司22H1实现营业收入12.14亿元（同比+19.44%），其中22Q2营业收入5.85亿元（同比+18.22%）。上半年公司营收保持双位数快速增长，我们认为主要原因系：（1）供给端出清，今年C端复调行业竞争格局明显优化，21年行业需求疲软叠加供给过剩，多数二三线品牌逐步退出市场，基础调味品亦放缓了进驻复调赛道的步伐；（2）需求端回暖，22年上半年疫情反复，剔除部分地区因物流管控略受影响外，疫情对于C端复调的销售具备一定的拉动作用；（3）低基数下，公司正处改革红利释放周期。分业务看，22H1火锅底料营收同比增长10.63%，中式菜品调料受益小龙虾、钵钵鸡等品类增长，实现营收增长24.56%。其中22Q2火锅底料在去年低基数下高增29.44%，中式菜品调料同比增长7.42%。分渠道看，经销商渠道营收维持高增态势（22Q1/Q2营收分别同比增长23.42%/21.79%），定制餐饮与餐饮需求复苏较为相关，22Q2定制餐调业务营收同比下滑24.70%。展望下半年，我们认为火锅旺季来临，在去年低基数背景下，公司营收增速有望环比走高。

22Q2成本压力显现，长期盈利能力有望走高。根据公司22年半年报，22Q2公司归母净利润0.66亿元，实现扭亏，净利率环比下降4.72pct至11.23%，上半年整体来看，22H1净利率为13.65%（同比+6.21pct）。若剔除21年费用加大投放、行业竞争加剧的特殊年份（21年净利率为9.10%），近十年来公司的净利率水平均落于15%-20%的区间，22Q2净利率低于历史水平，我们认为主要原因系：（1）原材料价格上涨。22Q2原材料压力开始显现，因此毛利率环比下滑1.44pct；（2）销售费用环比走高，22Q1/Q2销售费用率分别为13.01%/18.02%。但相较于去年同期大幅缩减广告费用，费用投放日趋合理；（3）股权激励费用确认。据公司22年半年报，22H1公司股权激励费用为470.89万元。