

千味央厨(001215.SZ)

下游需求承压，期待逐步改善

推荐（维持）

股价:27.08元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.qianweiyangchu.com
大股东/持股	共青城城之集企业管理咨询有限公司/41.05%
实际控制人	李伟
总股本(百万股)	97
流通A股(百万股)	97
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	26
流通A股市值(亿元)	26
每股净资产(元)	18.97
资产负债率(%)	19.8

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年报，全年实现营业收入18.68亿元，同比下降1.71%；归母净利润0.84亿元，同比下降37.67%。实现扣非归母净利0.83亿元，同比下降32.57%。公司同时披露2025年一季报，25Q1实现营业收入4.70亿元，同比增长1.5%；归母净利润0.21亿元，同比减少37.98%。

平安观点:

- **毛利率基本持平，费用增长带来净利率下降。**公司2024全年实现毛利率23.66%，同比下降0.04pct，基本持平。销售/管理/财务费用率分别为5.40%/9.66%/-0.08%，同比分别上升0.72pct/上升1.23pct/下降0.39pct，销售费用率和管理费用率的上升主要是由于扩大客户服务面和渠道导致。费用率的上升也影响了净利率水平，公司全年实现净利率4.44%，较上期下降2.53%。
- **重新划分产品类型，菜肴类增速最快。**公司按照产品类别并结合餐饮行业特性，对产品分类进行了基于菜单结构的重新划分，根据新的分类来看，2024全年公司主食类产品实现营收9.14亿元，同比下降6.88%，小食类产品实现营收4.39亿元，同比下降13.79%；烘焙甜品类产品实现营收3.65亿元，同比持平；冷冻调理菜肴类及其他产品实现营收1.42亿元，同比增长273.39%，增幅最大，主要是公司在预制菜产品上通过优化选品、加大新品研发，在市场上快速放量带来的积极影响。
- **经销短期承压，直营增速放缓。**受餐饮市场竞争结构变化的影响，公司经销商模式同比下滑，直营模式增速也有所放缓。2024全年直营渠道实现营收8.09亿元，同比增长4.34%。经销渠道实现营收10.51亿元，同比下降6.04%。直营渠道营收增长主要因公司围绕客户需求开发更多产品，加大对大客户的服务力度，同时积极开发潜力客户；经销渠道营收下降则受餐饮消费市场理性化及供应链压价影响。分区域来看，公司2024全年长江北区实现收入5.21亿元，同比下降9.41%。长江南区域实

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,901	1,868	1,979	2,101	2,301
YOY(%)	27.7	-1.7	5.9	6.2	9.5
净利润(百万元)	134	84	89	97	108
YOY(%)	31.8	-37.7	6.0	9.2	11.8
毛利率(%)	23.7	23.7	23.8	23.8	24.0
净利率(%)	7.1	4.5	4.5	4.6	4.7
ROE(%)	11.1	4.6	4.7	4.9	5.2
EPS(摊薄/元)	1.38	0.86	0.91	1.00	1.11
P/E(倍)	19.6	31.4	29.7	27.2	24.3
P/B(倍)	2.2	1.4	1.4	1.3	1.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

现收入13.04亿元，同比增长1.22%。其他业务收入0.43亿元，同比增长15.92%。

- **财务估值与预测：** 当前仍需关注餐饮需求恢复情况，根据公司2024年报，我们下调对公司的盈利预测，预计公司2025-2027年的归母净利润分别为0.89亿元（前值为1.45亿元）、0.97亿元（前值为1.66亿元）、1.08亿元(新增)，EPS分别为0.91元、1.00元和1.11元，对应4月25日收盘价的PE分别为29.7、27.2和24.3倍。公司拓展和服务大客户的能力得到不断验证，展望长期经营韧性强，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 1) 食品安全风险：公司生产的速冻食品生产、流通环节众多，若出现食品安全问题，可能会对公司声誉及业务经营产生重大不利影响。2) 餐饮业复苏不及预期：餐饮行业复苏仍面临较多挑战，复苏节奏存在不确定性。3) 大客户风险：公司大客户占比较高，其中百胜中国及其关联方占公司的营收比例超20%，大客户的经营风险间接影响公司对大客户的销售额。4) 行业竞争加剧：随着餐饮供应链市场容量不断扩大，或有其他潜在竞争者进入本行业，存在市场竞争加剧的风险。5) 原材料价格波动风险：公司生产所需的主要原材料为面粉、食用油等大宗农产品，原材料成本占比高，原材料价格波动或影响公司盈利能力。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	931	1,193	1,458	1,744	
现金	477	778	1,017	1,262	
应收票据及应收账款	115	106	113	123	
其他应收款	5	6	7	7	
预付账款	7	9	10	11	
存货	274	256	272	297	
其他流动资产	54	38	40	44	
非流动资产	1,391	1,200	1,005	815	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	1,047	907	764	615	
无形资产	73	61	49	37	
其他非流动资产	271	232	192	163	
资产总计	2,322	2,393	2,463	2,559	
流动负债	377	411	437	477	
短期借款	0	0	0	0	
应付票据及应付账款	251	250	265	290	
其他流动负债	127	162	172	188	
非流动负债	123	81	39	-3	
长期借款	80	38	-4	-46	
其他非流动负债	43	43	43	43	
负债合计	500	492	475	474	
少数股东权益	-0	-1	-2	-4	
股本	99	97	97	97	
资本公积	1,152	1,152	1,152	1,152	
留存收益	571	653	741	839	
归属母公司股东权益	1,822	1,902	1,990	2,088	
负债和股东权益	2,322	2,393	2,463	2,559	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	132	355	291	294	
净利润	83	88	96	107	
折旧摊销	81	191	195	190	
财务费用	-2	1	-2	-5	
投资损失	-0	0	0	0	
营运资金变动	-63	73	-0	-1	
其他经营现金流	33	3	3	3	
投资活动现金流	-309	-3	-3	-3	
资本支出	318	0	0	0	
长期投资	20	0	0	0	
其他投资现金流	-647	-3	-3	-3	
筹资活动现金流	370	-51	-49	-47	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	-106	-42	-42	-42	
其他筹资现金流	476	-9	-7	-5	
现金净增加额	192	301	239	245	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	1,868	1,979	2,101	2,301	
营业成本	1,426	1,508	1,600	1,749	
税金及附加	19	17	19	20	
营业费用	101	127	137	156	
管理费用	180	194	204	219	
研发费用	24	23	24	26	
财务费用	-2	1	-2	-5	
资产减值损失	-1	-0	-0	-0	
信用减值损失	-0	0	0	0	
其他收益	4	3	3	3	
公允价值变动收益	-0	0	0	0	
投资净收益	0	-0	-0	-0	
资产处置收益	-2	-0	-0	-0	
营业利润	122	112	123	138	
营业外收入	3	8	8	8	
营业外支出	3	2	2	2	
利润总额	121	118	129	144	
所得税	38	31	33	37	
净利润	83	88	96	107	
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	
归属母公司净利润	84	89	97	108	
EBITDA	201	310	322	329	
EPS（元）	0.86	0.91	1.00	1.11	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		-1.7	5.9	6.2	9.5
营业利润(%)		-24.5	-7.8	9.7	12.4
归属于母公司净利润(%)		-37.7	6.0	9.2	11.8
获利能力					
毛利率(%)		23.7	23.8	23.8	24.0
净利率(%)		4.5	4.5	4.6	4.7
ROE(%)		4.6	4.7	4.9	5.2
ROIC(%)		6.5	5.3	6.8	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)		21.5	20.6	19.3	18.5
净负债比率(%)		-21.8	-38.9	-51.4	-62.7
流动比率		2.5	2.9	3.3	3.7
速动比率		1.6	2.2	2.6	2.9
营运能力					
总资产周转率		0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率		16.3	19.0	19.0	19.0
应付账款周转率		5.7	6.0	6.0	6.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		0.86	0.91	1.00	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)		1.36	3.65	3.00	3.02
每股净资产(最新摊薄)		18.75	19.58	20.48	21.49
估值比率					
P/E		31.4	29.7	27.2	24.3
P/B		1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA		13.9	6.6	5.5	4.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层