

千味央厨 (001215.SZ)

买入 (维持评级)

成长短期承压，期待商超渠道及品类机会

事件：公司披露2024年年报及25年一季报，公司24年实现营收18.68亿元，同比-1.71%；归母净利润0.84亿元，同比-37.67%（不考虑股权激励影响为1亿元，同比-31.99%）；扣非归母净利润0.83亿元，同比-32.57%。其中，24Q4实现营收5.04亿元，同比-11.93%；归母净利润0.02亿元，同比-94.65%；扣非归母净利润0.01亿元，同比-96.42%。25Q1实现营收4.70亿元，同比+1.50%；归母净利润0.21亿元，同比-37.98%；扣非归母净利润0.21亿元，同比-37.71%。

➤ **头部大客户及经销渠道收入承压，菜肴业务高增。**收入方面，公司对于品类披露进行调整，分品类看，24年公司主食类/小食类/烘焙甜品类/冷冻调理菜肴及其他分别实现收入9.13/4.39/3.65/1.42亿元，同比-6.88%/-13.79%/+0.00%/273.39%，菜肴品类快速放量；各品类销量分别同比-6.67%/-12.54%/+3.53%/+253.23%，吨价分别同比-0.22%/-1.43%/-3.41%/+5.71%。分渠道看，公司24年直营/经销分别实现收入8.09/10.51亿元，同比+4.34%/-6.04%，公司前五大客户收入同比-10.73%/-15.22%/+51.69%/+195.42%/+302.02%，3-5名快速增长抵消前2大客户收入下滑。分区域看，公司长江北/长江南/其他分别实现收入5.21/13.04/0.43亿元，同比-9.41%/+1.22%/+15.92%；其中24年末北区/南区经销商数量为1052/901家，24年分别净增284/128家。

➤ **毛利承压、费用扩张，盈利能力有所拖累。**盈利方面，24年/24Q4/25Q1公司毛利率为23.66%/22.04%/24.42%，同比-0.04%/-3.42%/-1.03pcts，近期有一定承压。费用端，24年整体有所上升，同比+1.72pcts，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.72%/+1.23%/+0.16%/-0.39pct。24Q4/25Q1整体费用率同比+2.11%/+2.59pcts，其中24Q4管理费用率+1.62pcts，推测主因股权激励费用摊销影响；25Q1费用率上升主因销售费用率+2.12pcts。结合以上，24年/24Q4/25Q1公司实现归母净利率4.48%/0.42%/4.56%，同比-2.58%/-6.56%/-2.90pcts，扣非归母净利率4.43%/0.29%/4.46%，同比-2.03%/-6.77%/-2.81pcts。

➤ **竞争激烈业绩承压，聚焦商超调改及烘焙、菜肴品类机会。**公司传统速冻面米产品面对行业激烈竞争成长承压。但公司积极拓客、品类延伸带来收入增量，抵御传统客户及渠道的下滑。展望未来，公司有望持续抓住商超大客户自有品牌建设及定制化产品的机会，并针对烘焙、菜肴等扩容增长品类加大新品开发和推广力度，实现公司规模的持续增长。

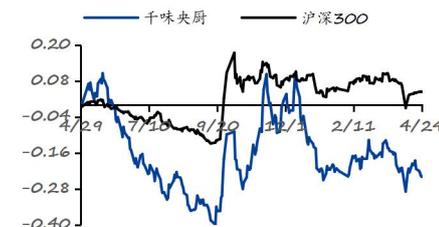
➤ **盈利预测与投资建议：**由于24年业绩低于预期，故下调公司盈利预测，预计25-26年归母净利润分别为1.08/1.19亿元（前值为1.47/1.72），同比+29%/+11%，并引入27年归母净利润预测1.31亿元，同比+10%。25-27年对应EPS为1.09/1.20/1.32元/股，当前股价对应P/E为25/23/21倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**食品质量安全、大客户不及预期、主要原材料价格波动等

基本数据

日期	2025-04-25
收盘价:	27.08元
总股本/流通股本(百万股)	97.16/96.79
流通A股市值(百万元)	2,621.11
每股净资产(元)	18.57
资产负债率(%)	19.75
一年内最高/最低价(元)	40.40/21.14

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn	
分析师:	童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn	
研究助理:	周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、短期业绩有所承压，推新、投产积蓄增长势能——2024.10.30
- 2、Q2需求承压影响营收增长，成本红利提振毛利表现——2024.08.29
- 3、Q1业绩波动不改长期价值，回购注销夯实底部信心——2024.04.29

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,901	1,868	1,986	2,186	2,377
增长率	28%	-2%	6%	10%	9%
净利润(百万元)	134	84	108	119	131
增长率	32%	-38%	29%	11%	10%
EPS(元/股)	1.35	0.84	1.09	1.20	1.32
市盈率(P/E)	20.0	32.1	24.9	22.5	20.5
市净率(P/B)	2.2	1.5	1.4	1.3	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	477	541	612	667
应收票据及账款	115	116	110	113
预付账款	7	23	25	27
存货	274	230	232	275
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	59	20	22	24
流动资产合计	931	929	1,001	1,105
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,045	1,120	1,269	1,288
在建工程	177	207	87	87
无形资产	73	79	89	91
商誉	10	11	11	11
其他非流动资产	85	91	96	95
非流动资产合计	1,391	1,508	1,552	1,572
资产合计	2,322	2,437	2,554	2,677
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	251	246	268	291
预收款项	0	0	0	0
合同负债	7	8	9	10
其他应付款	83	83	83	83
其他流动负债	36	36	37	39
流动负债合计	377	373	397	423
长期借款	78	78	78	78
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	45	45	45	45
非流动负债合计	123	123	123	123
负债合计	500	496	520	545
归属母公司所有者权益	1,822	1,942	2,034	2,132
少数股东权益	0	-1	0	0
所有者权益合计	1,822	1,942	2,034	2,132
负债和股东权益	2,322	2,437	2,554	2,677

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	133	253	235	209
现金收益	164	192	210	234
存货影响	-45	44	-2	-43
经营性应收影响	-10	-17	4	-5
经营性应付影响	24	-5	22	24
其他影响	0	39	1	-1
投资活动现金流	-309	-204	-138	-125
资本支出	-341	-197	-133	-127
股权投资	29	0	0	0
其他长期资产变化	3	-7	-5	2
融资活动现金流	370	15	-25	-30
借款增加	-114	0	0	0
股利及利息支付	-22	-30	-37	-42
股东融资	590	13	0	0
其他影响	-84	32	12	12

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,868	1,986	2,186	2,377
营业成本	1,426	1,519	1,673	1,820
税金及附加	19	20	22	24
销售费用	101	108	118	128
管理费用	180	178	194	209
研发费用	24	25	27	30
财务费用	-2	-2	-2	-3
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	4	3	3	3
营业利润	123	142	157	173
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	123	142	157	173
所得税	39	34	38	42
净利润	84	108	119	131
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	85	108	119	131
EPS (按最新股本摊薄)	0.84	1.09	1.20	1.32

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-1.7%	6.3%	10.1%	8.7%
EBIT 增长率	-32.7%	15.3%	10.9%	9.6%
归母公司净利润增长率	-37.7%	28.8%	10.5%	9.7%
获利能力				
毛利率	23.7%	23.5%	23.5%	23.4%
净利率	4.5%	5.4%	5.5%	5.5%
ROE	4.7%	5.6%	5.9%	6.1%
ROIC	6.5%	7.0%	7.4%	7.8%
偿债能力				
资产负债率	21.5%	20.3%	20.3%	20.4%
流动比率	2.5	2.5	2.5	2.6
速动比率	1.7	1.9	1.9	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	21	21	19	17
存货周转天数	63	60	50	50
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.09	1.20	1.32
每股经营现金流	1.34	2.55	2.37	2.11
每股净资产	18.35	19.57	20.49	21.47
估值比率				
P/E	32	25	23	21
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	37	34	30	27

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn