

千味央厨 (001215.SZ): 短期承压, 新兴渠道为亮点

2025 年 4 月 29 日

推荐/维持

千味央厨

公司报告

事件: 公司 2024 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%, 扣非归母净利润 0.83 亿元, 同比-32.57%。公司股权激励对净利润的影响金额为 1676.91 万元, 不考虑股权激励的影响, 公司 2024 年归母净利润为 1.00 亿元, 同比下降 31.99%。25 年 Q1 公司实现营业总收入 4.70 亿元, 同比+1.50%; 实现归母净利润 0.21 亿元, 同比-37.98%, 扣非归母净利润 0.21 亿元, 同比-37.71%。

新渠道带动直营增长, 经销渠道竞争压力依然较大。 24 年公司直营/经销渠道营收分别为 8.09/10.51 亿元, 分别同比+4.34%/-6.04%。因 23 年基数较高, 24 年餐饮环境较疲软, 公司对第一大客户及第二大客户销售有所下滑, 但公司通过拓展调改商超、新兴渠道等大客户, 直营渠道依然获得小幅增长。24 年公司大客户数量为 173 家, 同比增加 8.81%。小 B 渠道 (经销) 相对来说抗风险能力较弱, 同比有所下滑。公司持续推进市场部、行销部的人员建设, 进一步发展经销商, 经销商数量同比+26.74%, 达到 1953 家, 为来年的增长奠定了良好的基础, 我们预计今年公司经销业务增长较为平稳。

部分传统大单品销售有所下降, 预制菜稳健增长。 2024 年公司油炸类产品营收 7.67 亿元, 同比-11.87%, 烘焙类营收 3.40 亿元, 同比-4.28%。公司油炸类核心单品主食油条、芝麻球、春卷以及烘焙类单品蛋挞皮均有所下滑。蒸煮类营收 3.93 亿元, 同比+5.41%, 主因公司咸包产品增幅较大, 同时子公司味宝食品自 2023 年 4 月起纳入公司合并报表范围。菜肴类及其他营业收入为 3.60 亿元, 同比增长 21.84%。菜肴类高增长主要由预制菜带动, 下游餐饮企业对预制菜需求增加。我们认为, 尽管烘焙产品短暂下滑, 但烘焙和预制菜在商超调改以及新兴渠道中均为重点培育产品, 我们依旧看好烘焙及预制菜的发展。

毛利率及费用率均有所承压。 2024/25Q1, 公司毛利率分别为 23.66%/24.42%, 分别同比-0.04/-1.03pct。24 年公司销售费用率同比+0.72pct 至 5.40%, 由于竞争激烈, 公司增加了销售市场的人员投入, 持续推行厂商联合项目制服务模式, 协助经销商拓展当地的各类渠道用户, 开拓网点, 致销售费用率提升。24 年管理费用率提升 1.23pct 至 9.66%。25Q1 公司销售/管理费用率分别同比+2.12/+0.39 至 8.01%/8.74%。由于行业竞争并未明显好转, 若直营占比提升, 且部分商超逐步采用低毛利率和低费用策略, 我们推测未来公司毛利率存在下降压力, 费用率的提升有望缓解。

盈利预测及投资评级: 短期来看, 虽然新渠道的客户获取有望平抑收入的波动, 但行业竞争依然较激烈, 公司对前几大客户增长存在压力, 我们下调 25-26 年盈利预测并新增 27 年盈利预测, 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 0.93、1.04 和 1.13 亿元, 对应 EPS 分别为 0.95、1.07 和 1.16 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 28、25 和 23 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 消费能力及消费需求下降, 餐饮业复苏不及预期; 前三大客户的经

公司简介:

郑州千味央厨食品股份有限公司的主营业务为面向餐饮企业的速冻面米制品的研发、生产和销售。公司的主要产品为油条、芝麻球、蛋挞皮、地瓜丸、卡通包。2019 年, 公司荣获百胜中国“质量管理贡献奖”、“金厨师奖”和“技术研发奖”等荣誉。

资料来源: 公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

发债及交叉持股介绍:

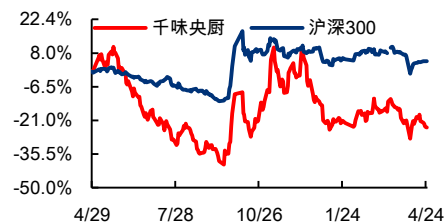
无

交易数据

52 周股价区间 (元)	39.73-21.42
总市值 (亿元)	26.31
流通市值 (亿元)	26.21
总股本/流通 A 股 (万股)	9,716/9,716
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	5.29

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070004

分析师: 王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070003

营风险间接影响公司对大客户销售额; 食品安全风险等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,900.83	1,868.34	1,988.40	2,174.71	2,295.96
增长率 (%)	27.69%	-1.71%	6.43%	9.37%	5.58%
归母净利润 (百万元)	134.27	83.69	92.74	104.44	113.01
增长率 (%)	31.76%	-37.67%	10.81%	12.62%	8.20%
净资产收益率 (%)	11.05%	4.59%	4.55%	4.75%	4.76%
每股收益 (元)	1.58	0.87	0.95	1.07	1.16
PE	17.14	31.13	28.37	25.19	23.28
PB	1.93	1.48	1.29	1.20	1.11

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	651	931	1218	1514	1790	营业收入	1901	1868	1988	2175	2296
货币资金	282	477	828	1200	1534	营业成本	1450	1426	1534	1679	1775
应收账款	99	115	113	128	133	营业税金及附加	15	19	18	21	21
其他应收款	4	5	6	6	7	营业费用	89	101	109	117	122
预付款项	9	7	7	5	4	管理费用	160	180	183	198	207
存货	228	274	268	308	318	财务费用	6	-2	-2	-3	-5
其他流动资产	23	54	-3	-134	-205	研发费用	21	24	25	26	27
非流动资产合计	1158	1391	1310	1221	1139	资产减值损失	0.00	0.69	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	29	0	0	0	0	公允价值变动收益	-0.51	-0.42	0.00	0.00	0.00
固定资产	919	1045	961	877	794	投资净收益	-0.81	0.50	-0.10	-0.14	0.09
无形资产	75	73	69	65	61	加: 其他收益	2.93	4.10	3.00	3.00	3.00
其他非流动资产	14	16	20	17	18	营业利润	161	122	124	139	151
资产总计	1809	2322	2527	2735	2929	营业外收入	14.53	3.00	3.00	3.00	3.00
流动负债合计	376	377	382	425	444	营业外支出	1.45	3.37	3.37	2.73	3.16
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	174	121	124	140	151
应付账款	222	251	249	282	293	所得税	42	38	32	36	39
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	133	83	91	103	112
一年内到期的非流动负债	10	2	2	2	2	少数股东损益	-2	-1	-1	-1	-1
非流动负债合计	218	123	110	113	115	归属母公司净利润	134	84	93	104	113
长期借款	184	78	78	78	78	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	593	500	492	539	558	成长能力					
少数股东权益	0	0	-2	-3	-4	营业收入增长	27.69%	-1.71%	6.43%	9.37%	5.58%
实收资本 (或股本)	87	99	97	97	97	营业利润增长	30.57%	-24.52%	1.99%	12.48%	8.50%
资本公积	580	1152	1206	1263	1326	归属于母公司净利润增长	31.76%	-37.67%	10.81%	12.62%	8.20%
未分配利润	526	591	681	783	893	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1215	1822	2037	2199	2374	毛利率 (%)	23.70%	23.66%	22.84%	22.79%	22.68%
负债和所有者权益	1809	2322	2527	2735	2929	净利率 (%)	6.97%	4.44%	4.60%	4.75%	4.87%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润 (%)	7.42%	3.60%	3.67%	3.82%	3.86%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE (%)	11.05%	4.59%	4.55%	4.75%	4.76%
经营活动现金流	199	133	238	314	276	偿债能力					
净利润	133	83	91	103	112	资产负债率 (%)	33%	22%	19%	20%	19%
折旧摊销	66.36	81.47	90.90	91.25	91.52	流动比率	1.73	2.47	3.19	3.56	4.04
财务费用	6	-2	-2	-3	-5	速动比率	1.12	1.74	2.49	2.84	3.32
应收帐款减少	-32	-16	2	-16	-4	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.12	0.90	0.82	0.83	0.81
投资活动现金流	-292	-309	-13	-2	-9	应收账款周转率	23	18	18	18	18
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	应付账款周转率	9.20	7.90	7.96	8.19	7.99
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	-1	0	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	1.58	0.87	0.95	1.07	1.16
筹资活动现金流	-5	370	126	61	67	每股净现金流 (最新摊薄)	-1.13	1.95	3.62	3.84	3.44
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	14.02	18.35	20.96	22.64	24.44
长期借款增加	38	-106	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	13	-2	0	0	P/E	17.14	31.13	28.37	25.19	23.28
资本公积增加	15	572	54	58	62	P/B	1.93	1.48	1.29	1.20	1.11
现金净增加额	-98	193	351	373	334	EV/EBITDA	10.02	11.88	8.98	6.75	5.03

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：复盘 2018 年贸易战对食品饮料行业资产定价的影响	2025-04-16
行业普通报告	食品饮料行业：预期内需政策或进一步加码，关注食品饮料防守配置	2025-04-09
行业普通报告	糖酒会反馈基本符合预期，平稳中有亮点	2025-04-03
行业普通报告	食品饮料行业周报：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业：市场预期逐渐改变，关注短期估值修复行情	2025-03-17
行业普通报告	促消费仍是经济工作主要抓手，关注食品饮料底部机会	2025-03-11
行业普通报告	中央 1 号文件提出要对奶牛产业纾困	2025-02-26
公司普通报告	千味央厨（001215.SZ）：大客户增速分化明显，小 B 弱复苏，线上增速超预期	2024-08-29
公司普通报告	千味央厨（001215.SZ）：大 B 短期承压，公司成长仍可期	2024-05-09
公司普通报告	千味央厨（001215）：定增方案获批，助力公司稳健增长	2023-11-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526