

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	25.92
总股本/流通股本(亿股)	0.97 / 0.97
总市值/流通市值(亿元)	25 / 25
52周内最高/最低价	39.73 / 21.42
资产负债率(%)	21.5%
市盈率	29.79
第一大股东	共青城城之集企业管理咨询有限公司

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com

千味央厨(001215)

短期经营承压，25 年聚焦新品&新渠道突破放量

● 事件

公司 2024 年度实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 18.68/0.84/0.83 亿元，同比-1.71%/-37.67%/-32.57%，不考虑股权激励的影响，公司 2024 年归母净利润为 1 亿元，同比下降 31.99%。单 Q4 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 5.04/0.02/0.01 亿元，同比-11.93%/-94.65%/-96.42%。2025 年 Q1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 4.7/0.21/0.21 亿元，同比 1.5%/-37.98%/-37.71%。

● 投资要点

菜肴制品快速放量，大 B 渠道表现稳定。分产品，油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类及其他分别实现收入 7.67/3.4/3.93/3.6 亿元，同比-11.87%/-4.28%/+5.41%/+21.84%。主食类/小食类/烘焙甜品类/冷冻调理菜肴类分别实现收入 9.14/4.39/3.65/1.42 亿元，同比-6.88%/-13.79%/0%/+273.39%。传统面点制品因产品生命周期成熟、同时渠道竞争依然激烈而面临压力，冷冻调理菜肴类全渠道发力后实现了快速增长。分渠道，直营/经销分别实现收入 8.09/10.51 亿元，同比+4.34%/-6.04%。24 年大 B 渠道核心客户面临增长压力，公司迅速调整战略、积极开拓新客户群，与盒马等零售新势力达成合作，推动直营渠道实现正增长。

24 年毛利率维稳，市场费用增加、叠加股权激励、对外投资计提减值等非经常因素影响下净利率承压。2024 年，公司毛利率/归母净利率为 23.66%/4.48%，分别同比-0.04/-2.58pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.4%/9.66%/1.27%/-0.08%，分别同比 0.72/1.22/0.16/-0.39pct。24Q4，公司毛利率/归母净利率为 22.04%/0.42%，分别同比-3.42/-6.56pct，24Q4 剔除股份支付费用影响利润率为 3.7%。销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.65%/10.54%/1.44%/0.04%，分别同比 0.74/1.63/0.08/-0.32pct。25 年一季度净利率环比平稳、同比高基数下有一定下滑。2025 年 Q1 公司毛利率/归母净利率为 24.42%/4.56%，分别同比-1.03/-2.9pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.01%/8.74%/1%/0.01%，分别同比 2.12/0.39/-0.06/0.15pct。

2024 年受传统品类拖累与费用高企影响，业绩承压明显，25 年公司在产品和渠道端均寻求新突破点，带动收入和利润两端实现双增长。在产品端，烘焙类和调理菜肴类产品为第二增长曲线，冷冻调理菜肴持续全渠道发力，同时深化与会员店合作，推出丹麦类等高附加值烘焙类产品。在渠道端，公司将围绕新零售自有品牌定制研发需求，

积极拓展会员制渠道业务，经销市场更注重渠道高质量发展，协助经销商转型、提升运营效率。加强费用管控，缩减无效价格竞争投入，转向赋能经销商及提升客户粘性，预期 2025 年整体费用率将有所收窄，推动净利率修复。

● 盈利预测与投资评级

根据 2024 年年报业绩情况，我们调整 2025 年-2026 年营业收入预测至 19.7/21.41 亿元（原预测为 22.52/25.17 亿元），同比+5.46%/+8.65%，调整 2025 年-2026 年归母净利润预测至 1.08/1.26 亿元（原预测为 1.34/1.56 亿元），同比+28.49%/+16.87%，给予 2027 年营收利润预测分别为 23.07/1.38 亿元，分别同比+7.75%/10.10%。对应三年 EPS 分别为 1.11/1.29/1.42 元，对应当前股价 PE 分别为 23/20/18 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1868	1970	2141	2307
增长率(%)	-1.71	5.46	8.65	7.75
EBITDA（百万元）	201.13	271.67	316.84	332.38
归属母公司净利润（百万元）	83.69	107.54	125.68	138.37
增长率(%)	-37.67	28.49	16.87	10.10
EPS(元/股)	0.86	1.11	1.29	1.42
市盈率(P/E)	30.09	23.42	20.04	18.20
市净率(P/B)	1.38	1.31	1.23	1.15
EV/EBITDA	13.94	8.02	6.53	5.55

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1868	1970	2141	2307	营业收入	-1.7%	5.5%	8.6%	7.8%
营业成本	1426	1509	1638	1755	营业利润	-24.5%	14.1%	13.6%	10.8%
税金及附加	19	20	21	23	归属于母公司净利润	-37.7%	28.5%	16.9%	10.1%
销售费用	101	106	113	121	获利能力				
管理费用	180	177	191	215	毛利率	23.7%	23.4%	23.5%	23.9%
研发费用	24	26	26	25	净利率	4.4%	5.4%	5.8%	5.9%
财务费用	-2	2	1	-1	ROE	4.6%	5.6%	6.1%	6.3%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	6.5%	6.7%	7.5%	8.3%
营业利润	122	139	158	175	偿债能力				
营业外收入	3	5	10	5	资产负债率	21.5%	21.4%	20.9%	19.9%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	2.47	2.41	2.54	2.87
利润总额	121	142	166	178	营运能力				
所得税	38	35	41	41	应收账款周转率	16.30	18.99	18.99	18.99
净利润	83	106	124	137	存货周转率	5.21	5.89	5.89	5.89
归母净利润	84	108	126	138	总资产周转率	0.80	0.80	0.82	0.84
每股收益(元)	0.86	1.11	1.29	1.42	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.86	1.11	1.29	1.42
货币资金	477	576	682	891	每股净资产	18.75	19.86	21.15	22.58
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	115	106	115	124	PE	30.09	23.42	20.04	18.20
预付款项	7	9	10	11	PB	1.38	1.31	1.23	1.15
存货	274	256	278	298	现金流量表				
流动资产合计	931	991	1133	1375	净利润	83	98	113	129
固定资产	1047	1091	1188	1196	折旧和摊销	81	128	150	156
在建工程	177	218	134	25	营运资本变动	-63	73	-1	-1
无形资产	73	70	66	62	其他	30	13	16	9
非流动资产合计	1391	1463	1462	1357	经营活动现金流净额	131	312	279	293
资产总计	2322	2454	2595	2732	资本开支	-318	-200	-150	-50
短期借款	0	0	0	0	其他	9	-3	-4	-3
应付票据及应付账款	251	250	271	291	投资活动现金流净额	-309	-203	-154	-53
其他流动负债	127	162	175	188	股权融资	585	0	0	0
流动负债合计	377	412	447	479	债务融资	-106	-8	-18	-32
其他	123	115	97	64	其他	-109	-2	-1	1
非流动负债合计	123	115	97	64	筹资活动现金流净额	370	-10	-19	-31
负债合计	500	526	543	543	现金及现金等价物净增加额	191	100	106	209
股本	99	99	99	99					
资本公积金	1152	1152	1152	1152					
未分配利润	571	678	804	942					
少数股东权益	0	-2	-3	-4					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	1822	1928	2052	2189					
负债和所有者权益总计	2322	2454	2595	2732					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048