

千味央厨(001215)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

调整再出发，期待 25 年收入业绩双增

——千味央厨 24 年&25Q1 点评

事件

24 全年公司实现营业收入 18.7 亿元（同比-1.7%）；归母净利润 0.8 亿元（同比-37.7%）；扣非归母净利润 0.8 亿元（同比-32.6%）。24Q4 公司实现营业收入 5.0 亿元（同比-11.9%）；归母净利润 0.02 亿元（同比-94.7%）；扣非归母净利润 0.01 亿元（同比-96.4%）。25Q1 公司实现营业收入 4.7 亿元（同比+1.5%）；归母净利润 0.2 亿元（同比-38.0%）；扣非归母净利润 0.2 亿元（同比-37.7%）。

投资要点

□ 24 年直营（大 B）增长，经销（小 B）下滑

分行业：24 全年速冻食品行业/餐饮行业/其他行业分别实现收入 18.5/0.1/0.1 亿元，同比-1.9%/+42.8%/+18.8%；24H2 速冻食品行业/餐饮行业/其他行业分别实现收入 9.7/0.02/0.05 亿元，同比-7.2%/+45.3%/+17.7%。

分产品：24 全年主食类/小食类/烘焙甜品类/冷冻调理菜肴类及其他/其他业务收入 9.1/4.4/3.7/1.4/0.1 亿元，同比-6.9%/-13.8%/持平/+273.4%/+18.8%。

分地区：24 全年长江北/长江南/其他业务分别实现收入 5.2/13.0/0.4 亿元，同比-9.4%/+1.2%/+15.9%；24H2 长江北/长江南/其他业务分别实现收入 2.7/6.8/0.2 亿元，同比-18.5%/-2.1%/+11.7%。

分渠道：24 全年直营/经销/其他业务分别实现收入 8.1/10.5/0.1 亿元，同比+4.3%/-6.0%/+18.8%。

□ 24 年在经销商（小 B 端）投入较大，致使利润率承压

24 全年毛利率 23.7%（同比-0.04pct），净利率 4.4%（同比-2.5pct），销售/管理/研发/财务费用率 5.4%/9.7%/1.3%/-0.1%，同比+0.7/+1.2/+0.2/-0.4pct；

24Q4 毛利率 22.0%（同比-3.4pct），净利率 0.4%（同比-6.5pct），销售/管理/研发/财务费用率 5.6%/10.5%/1.4%/0.04%，同比+0.7/+1.6/+0.1/-0.3pct；

25Q1 毛利率 24.4%（同比-1.0pct），净利率 4.5%（同比-2.9pct），销售/管理/研发/财务费用率 8.0%/8.7%/1.0%/0.01%，同比+2.1/+0.4/-0.1/+0.1pct。

□ 盈利预测与估值

考虑到 24 年竞争加大业绩承压，故调整盈利预测。预计公司 2025-2027 年公司营业收入分别为 19.6、21.3、23.2 亿元，同增 4.7%、9.0%、8.9%；归母净利润分别为 0.9、1.0、1.2 亿元，同增 10.3%、11.8%、11.8%；考虑到低基数下 25 年有望实现收入和业绩双增，维持买入评级。

□ 风险提示

食品安全问题；行业竞争加剧；消费需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,868	1,955	2,132	2,321
(+/-) (%)	-1.71%	4.66%	9.04%	8.86%
归母净利润	84	92	103	115
(+/-) (%)	-37.67%	10.34%	11.78%	11.78%
每股收益(元)	0.86	0.95	1.06	1.19
P/E	30.09	27.27	24.40	21.83

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

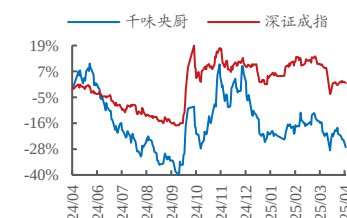
分析师：孙天一

执业证书号：S1230521070002
suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 25.92
总市值(百万元)	2,518.40
总股本(百万股)	97.16

股票走势图



相关报告

- 《2023 稳健，2024Q1 承压》2024.05.05
- 《小 B 提速，有望引领后续增长》2023.10.29
- 《Q1 如期稳健，期待 Q2 弹性》2023.05.02

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	931	753	707	692
现金	477	317	228	168
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	115	103	112	122
其它应收款	5	6	7	7
预付账款	7	9	10	11
存货	274	253	276	300
其他	54	64	74	83
非流动资产	1,391	1,600	1,771	1,922
金融资产类	31	31	30	30
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,045	1,138	1,211	1,263
无形资产	73	70	67	64
在建工程	177	271	365	461
其他	65	91	97	103
资产总计	2,322	2,353	2,478	2,614
流动负债	377	398	434	472
短期借款	0	0	0	0
应付款项	251	247	269	293
预收账款	0	0	0	0
其他	127	151	165	179
非流动负债	123	134	144	154
长期借款	78	88	98	108
其他	45	46	46	46
负债合计	500	533	579	626
少数股东权益	(0)	(1)	(2)	(3)
归属母公司股东权益	1,822	1,821	1,901	1,991
负债和股东权益	2,322	2,353	2,478	2,614

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	133	257	241	273
净利润	83	91	102	114
折旧摊销	83	123	143	163
财务费用	3	5	6	6
投资损失	(0)	0	0	0
营运资金变动	(54)	41	(8)	(8)
其它	18	(4)	(2)	(2)
投资活动现金流	(309)	(329)	(311)	(311)
资本支出	(329)	(302)	(302)	(302)
长期投资	20	0	0	0
其他	0	(27)	(10)	(10)
筹资活动现金流	370	(87)	(19)	(22)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(106)	10	10	10
其他	476	(97)	(29)	(32)
现金净增加额	193	(159)	(89)	(60)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,868	1,955	2,132	2,321
营业成本	1,426	1,492	1,626	1,768
营业税金及附加	19	20	21	23
营业费用	101	106	111	118
管理费用	180	188	203	218
研发费用	24	25	28	30
财务费用	(2)	(2)	1	3
资产减值损失	(1)	0	0	0
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	4	4	4	5
营业利润	122	132	147	165
营业外收支	(0)	2	2	2
利润总额	121	134	149	167
所得税	38	42	47	53
净利润	83	91	102	114
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	84	92	103	115
EBITDA	205	255	293	333
EPS（最新摊薄）	0.86	0.95	1.06	1.19

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.71%	4.66%	9.04%	8.86%
营业利润	-24.52%	8.36%	11.96%	11.94%
归属母公司净利润	-37.67%	10.34%	11.78%	11.78%
获利能力				
毛利率	23.66%	23.72%	23.75%	23.83%
净利率	4.48%	4.72%	4.84%	4.97%
ROE	4.59%	5.07%	5.43%	5.80%
ROIC	4.39%	4.71%	5.14%	5.54%
偿债能力				
资产负债率	21.54%	22.64%	23.35%	23.97%
净负债比率	-21.65%	-12.43%	-6.67%	-2.84%
流动比率	2.47	1.89	1.63	1.47
速动比率	1.58	1.07	0.80	0.63
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.84	0.88	0.91
应收账款周转率	17.53	17.98	19.81	19.80
应付账款周转率	6.03	5.99	6.30	6.29
每股指标(元)				
每股收益	0.86	0.95	1.06	1.19
每股经营现金	1.37	2.65	2.48	2.81
每股净资产	18.75	18.75	19.57	20.49
估值比率				
P/E	30.09	27.27	24.40	21.83
P/B	1.38	1.38	1.32	1.27
EV/EBITDA	12.95	9.00	8.15	7.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>