

千味央厨 (001215.SZ)

盈利端短期承压，积极开拓新零售客户

优于大市

核心观点

千味央厨 2024 年收入同比减少 1.71%。2024 年公司实现营业总收入 18.68 亿元，同比减少 1.71%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比减少 37.67%；2025Q1 实现营业总收入 4.70 亿元，同比增长 1.50%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比减少 37.98%。

餐饮需求持续疲软，直营客户结构变化贡献增长。2024 年直营实现收入 8.1 亿元，同比增长 4.3%，大客户数量从 159 家增至 173 家，新增高速增长的新零售渠道；经销渠道实现收入 10.5 亿元，同比下降 6.0%，主要受消费趋于理性、社会餐饮偏弱影响。2024 年主食类/小食类/烘焙甜品类/冷冻调理菜肴类及其他产品营收 9.1/4.4/3.7/1.4 亿元，同比 -6.9%/-13.8%/+0.0%/+273.4%，主食类、小食类主要受到原有优势的油炸类单品收入下滑影响，预计味宝食品对于烘焙甜品类亦有贡献。

行业竞争激烈，盈利端承压。2024 年/2025Q1 公司毛利率为 23.7%/24.4%，其中 2024 年直营/经销渠道毛利率为 20.0%/26.0%，同比-1.0pct/+0.9pct，虽然公司面临价格压力，但是成本与效率精进略有对冲，毛利率较为平稳。2024 年销售/管理费用率分别为 5.4%/9.7%，同比分别提升 0.7pct/1.2pct，2025Q1 销售/管理费用率 8.0%/8.7%，同比+2.1/0.4pct，主要系市场竞争加剧下公司加大市场支持费用。综合影响下，公司 2024 年/2025Q1 归母净利率为 4.5%/4.6%，同比下降 2.6/2.9pct，盈利能力短期承压。

稳固基本盘，灵活拓展直营新渠道。直营方面虽然行业竞争依然激烈，但公司在大客户方面份额保持相对稳定，将继续通过新品导入争取增量。节后补货叠加开学季需求有所恢复，公司利用产品结构调整提升竞争力，提高公司与经销商运营效率。此外公司积极利用自身定制产品的产能、研发优势对接新零售渠道（新型商超、会员店等），有望对 2025 年收入产生一定贡献。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期等。

投资建议：由于行业竞争较为激烈，叠加餐饮市场疲软，我们下调此前盈利预测，预计 2025-2026 年公司实现营业总收入 19.5/21.0 亿元（前预测值为 22.0/24.2 亿元）并引入 2027 年预测 22.4 亿元，2025-2027 年同比 4.6%/7.5%/6.8%；预计 2025-2026 年实现归母净利润 1.0/1.2 亿元（前预测值为 1.5/1.6 亿元）并引入 2027 年预测 1.2 亿元，2025-2027 年同比 23.1%/12.7%/7.3%；实现 EPS1.04/1.17/1.25 元；当前股价对应 PE 分别为 25.5/22.6/21.1 倍。维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,901	1,868	1,954	2,100	2,242
(+/-%)	27.7%	-1.7%	4.6%	7.5%	6.8%
净利润(百万元)	134	84	103	116	124
(+/-%)	31.8%	-37.7%	23.1%	12.7%	7.3%
每股收益(元)	1.55	0.84	1.04	1.17	1.25
EBIT Margin	8.7%	6.3%	6.6%	6.7%	6.8%
净资产收益率 (ROE)	11.1%	4.6%	4.1%	4.5%	4.7%
市盈率 (PE)	17.1	31.4	25.5	22.6	21.1
EV/EBITDA	12.9	16.4	12.5	11.1	10.4
市净率 (PB)	1.89	1.44	1.06	1.02	0.98

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·食品加工

证券分析师：张向伟

联系人：王新雨

021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn wangxinyu8@guosen.com.cn

S0980523090001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	26.44 元
总市值/流通市值	2569/2559 百万元
52 周最高价/最低价	40.40/21.14 元
近 3 个月日均成交额	79.72 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《千味央厨 (001215.SZ) - 第三季度收入同比减少 1.17%，盈利能力短期承压》——2024-10-30
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 第二季度收入同比增长 1.65%，下游餐饮表现较为疲软》——2024-08-29
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 2024 年一季度公司收入同比增长 8%，产品结构优化》——2024-05-28
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 定增顺利落地，新增产能助力长期成长》——2024-01-13
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 直营渠道收入快速增长，经营势能持续向上》——2023-10-29

2024 年千味央厨实现营业总收入 18.68 亿元，同比减少 1.71%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比减少 37.67%；2025Q1 实现营业总收入 4.70 亿元，同比增长 1.50%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比减少 37.98%。

图1: 2020Q3-2025Q1 年公司营收（百万元）及 yoy



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 2020Q3-2025Q1 年公司归母净利润（百万元）及 yoy

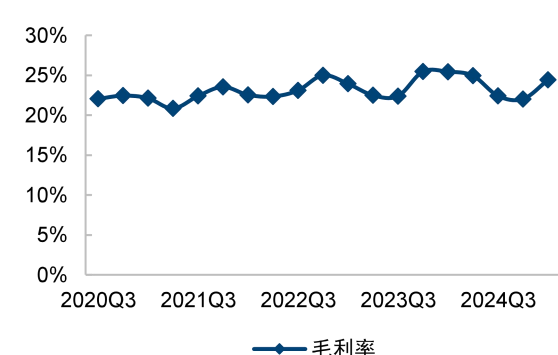


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

餐饮需求持续疲软，直营客户结构变化贡献增长。2024 年直营实现收入 8.1 亿元，同比增长 4.3%，大客户数量从 159 家增至 173 家，新增高速增长的新零售渠道；经销渠道实现收入 10.5 亿元，同比下降 6.0%，主要受消费趋于理性、社会餐饮偏弱影响。2024 年主食类/小食类/烘焙甜品类/冷冻调理菜肴类及其他产品营收 9.1/4.4/3.7/1.4 亿元，同比-6.9%/-13.8%/+0.0%/+273.4%，主食类、小食类主要受到原有优势的油炸类单品收入下滑影响，菜肴类主因公司加大全渠道推广，预计味宝食品对于烘焙甜品类亦有贡献。

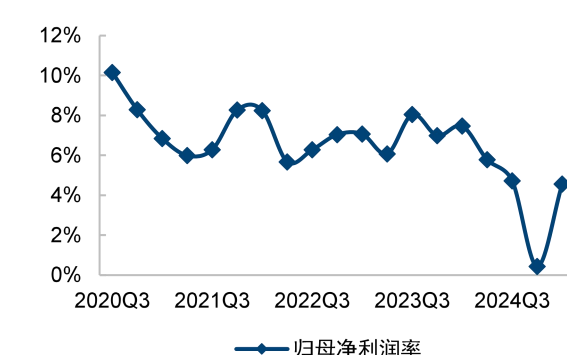
行业竞争激烈，盈利端承压。2024 年/2025Q1 公司毛利率为 23.7%/24.4%，其中 2024 年直营/经销渠道毛利率为 20.0%/26.0%，同比-1.0pct/+0.9pct，虽然公司面临价格压力，但是成本与效率精进略有对冲，毛利率较为平稳。2024 年销售/管理费用率分别为 5.4%/9.7%，同比分别提升 0.7pct/1.2pct，2025Q1 销售/管理费用率 8.0%/8.7%，同比+2.1/0.4pct，主要系市场竞争加剧下公司加大市场支持费用。综合影响下，公司 2024 年/2025Q1 归母净利率为 4.5%/4.6%，同比下降 2.6/2.9pct，盈利能力短期承压。

图3: 2020Q3-2025Q1 公司毛利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 2020Q3-2025Q1 公司归母净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

稳固基本盘，灵活拓展直营新渠道。直营方面虽然行业竞争依然激烈，但公司在大客户方面份额保持相对稳定，将继续通过新品导入争取增量。节后补货叠加开学季需求有所恢复，公司利用产品结构调整提升竞争力，提高公司与经销商运营效率。此外公司积极利用自身定制产品的产能、研发优势对接新零售渠道（新型商超、会员店等），有望对 2025 年收入产生一定贡献。

投资建议：由于行业竞争较为激烈，叠加餐饮市场疲软，我们下调此前盈利预测，预计 2025-2026 年公司实现营业总收入 19.5/21.0 亿元（前预测值为 22.0/24.2 亿元）并引入 2027 年预测 22.4 亿元，2025-2027 年同比 4.6%/7.5%/6.8%；2025-2027 年公司实现归母净利润 1.0/1.2 亿元（前预测值为 1.5/1.6 亿元）并引入 2027 年预测 1.2 亿元，2025-2027 年同比 23.1%/12.7%/7.3%；实现 EPS1.04/1.17/1.25 元；当前股价对应 PE 分别为 25.5/22.6/21.1 倍。维持优于大市评级。

表1: 盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2196	2419	-	1954	2100	2242	-242	-319	-
收入同比增速%	10.50%	10.15%	-	4.57%	7.49%	6.76%	-5.93%	-2.66%	-
毛利率%	24.5%	24.6%	-	23.8%	23.7%	23.7%	-0.7%	-0.9%	-
销售费用率%	5.13%	5.13%	-	5.20%	5.10%	5.10%	0.07%	-0.03%	-
净利率%	6.69%	6.75%	-	5.27%	5.53%	5.55%	-1.42%	-1.22%	-
归母净利润（百万元）	147	163	-	103	116	124	-44	-47	-
归母净利润同比增速%	17.80%	11.16%	-	23.06%	12.66%	7.29%	5.26%	1.50%	-
EPS（元）	1.48	1.64	-	1.04	1.17	1.25	-0.44	-0.47	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表（2025 年 4 月 29 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				25E	26E	25E	26E		
001215.SZ	千味央厨	36.41	26.44	1.04	1.17	25.5	22.6	25.69	优于大市
603345.SH	安井食品	15.67	76.98	5.66	6.34	13.6	12.1	225.78	优于大市
002216.SZ	三全食品	19.59	11.61	0.64	0.69	18.1	16.8	102.07	中性
300973.SZ	立高食品	26.12	43.12	1.95	2.31	22.1	18.6	73.02	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除千味央厨外均为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	282	477	954	973	1111	营业收入	1901	1868	1954	2100	2242
应收款项	108	120	126	135	144	营业成本	1450	1426	1490	1602	1710
存货净额	228	274	277	295	315	营业税金及附加	15	19	20	21	23
其他流动资产	32	61	64	68	73	销售费用	89	101	102	107	114
流动资产合计	651	931	1420	1472	1643	管理费用	160	180	190	202	215
固定资产	960	1222	1403	1464	1414	研发费用	21	24	25	27	28
无形资产及其他	75	73	70	67	64	财务费用	6	(2)	(6)	(9)	(10)
投资性房地产	93	96	96	96	96	投资收益	(1)	0	0	0	0
长期股权投资	29	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	0	0	0	0
资产总计	1809	2322	2989	3099	3217	其他收入	(18)	(23)	(25)	(27)	(28)
短期借款及交易性金融负债	10	2	0	0	0	营业利润	161	122	134	151	162
应付款项	222	251	254	271	289	营业外净收支	13	(0)	0	0	0
其他流动负债	144	124	126	134	143	利润总额	174	121	134	151	162
流动负债合计	376	377	380	405	432	所得税费用	42	38	32	36	39
长期借款及应付债券	184	78	78	78	78	少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	33	45	45	45	45	归属于母公司净利润	134	84	103	116	124
长期负债合计	218	123	123	123	123	现金流量表（百万元）					
负债合计	593	500	503	528	555	净利润	134	84	103	116	124
少数股东权益	0	(0)	(1)	(2)	(3)	资产减值准备	0	1	0	0	(0)
股东权益	1215	1822	2488	2573	2665	折旧摊销	58	73	121	142	153
负债和股东权益总计	1809	2322	2989	3099	3217	公允价值变动损失	1	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	6	(2)	(6)	(9)	(10)
每股收益	1.55	0.84	1.04	1.17	1.25	营运资本变动	(10)	(67)	(6)	(7)	(6)
每股红利	0.27	0.22	0.27	0.31	0.33	其它	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
每股净资产	14.02	18.35	25.06	25.92	26.84	经营活动现金流	181	89	217	250	270
ROIC	9.47%	5.08%	6%	6%	7%	资本开支	0	(333)	(300)	(200)	(100)
ROE	11.05%	4.59%	4%	5%	5%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	24%	24%	24%	24%	24%	投资活动现金流	1	(304)	(300)	(200)	(100)
EBIT Margin	9%	6%	7%	7%	7%	权益性融资	0	590	590	0	0
EBITDA Margin	12%	10%	13%	14%	14%	负债净变化	38	(106)	0	0	0
收入增长	28%	-2%	5%	7%	7%	支付股利、利息	(23)	(22)	(27)	(31)	(33)
净利润增长率	32%	-38%	23%	13%	7%	其它融资现金流	(311)	76	(2)	0	0
资产负债率	33%	22%	17%	17%	17%	融资活动现金流	(281)	409	560	(31)	(33)
股息率	0.9%	0.8%	1.0%	1.2%	1.3%	现金净变动	(99)	194	478	19	137
P/E	17.1	31.4	25.5	22.6	21.1	货币资金的期初余额	381	282	477	954	973
P/B	1.9	1.4	1.1	1.0	1.0	货币资金的期末余额	282	477	954	973	1111
EV/EBITDA	12.9	16.4	12.5	11.1	10.4	企业自由现金流	0	(246)	(88)	42	162
						权益自由现金流	0	(277)	(85)	49	170

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032