

2025年05月05日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

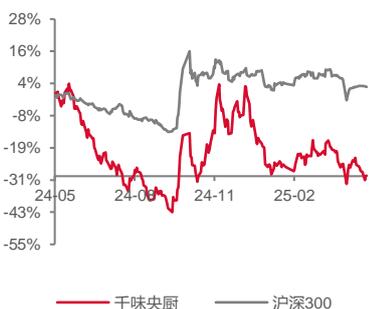
yxc@longone.com.cn

联系人

吴康辉

wkh@longone.com.cn

数据日期	2025/04/30
收盘价	26.54
总股本(万股)	9,926
流通A股/B股(万股)	9,840/0
资产负债率(%)	19.75%
市净率(倍)	1.43
净资产收益率(加权)	1.17
12个月内最高/最低价	40.40/21.14



相关研究

《干味央厨(001215):大B积极开拓腰部客户,小B承压期待后续改善——公司简评报告》2024.09.06

《干味央厨(001215):大B短期承压,关注小B表现——公司简评报告》2024.05.13

《干味央厨(001215):业绩持续高增,产品渠道齐发力——公司简评报告》2023.10.25

干味央厨 (001215): 产品处于调整期, 渠道拓展新零售

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 公司发布2024年年报和2025年一季报。2024年实现营业收入18.68亿元(同比-1.71%,全文同),归母净利润0.84亿元(-37.67%) 2025Q1公司实现营业收入4.70亿元(+1.50%),归母净利润0.21亿元(-37.98%),业绩低于预期。
- **菜肴增速亮眼,直营表现好于经销。1)分产品来看,**2024年主食类实现营收9.14亿元(-6.88%),由于餐饮消费疲软,大单品油条和蒸煎饺收入下降所致。小食类实现收入4.39亿元(-13.79%),主要为芝麻球、春卷的收入下滑。烘焙甜品类实现收入3.65亿元(持平),调理菜肴类及其他实现收入1.42亿元(+273.39%),主要受益于餐饮连锁化率提升,对标准化食材的需求增长。**2)分渠道看,**1>直营实现收入8.09亿元(+4.34%),主要得益于积极开发潜力餐饮客户,2024年大客户数量为173家,较2023年增加14家。2>经销实现收入10.51亿元(-6.04%),主要系市场需求疲软及行业竞争加剧致使承压。
- **市场竞争激烈,费用投放加大致使盈利短期承压。1)盈利端,**2024年毛利率、净利率分别为23.66%(-0.04pct)和4.44%(-2.53pct)。2025Q1毛利率、净利率分别为24.42%(-1.03pct)和4.53%(-2.91pct),毛利率下降受产品结构和渠道变化影响,净利率下降由于费用投放加大所致。**2)费用端,**2024年、2025Q1期间费用率分别为16.24%(同比+1.71pct)和17.77%(同比+2.60pct),其中2024年销售费率同比提升0.72pct至5.40%,2025Q1同比提升2.12pct至8.01%,主要系加大线上的推广引流所致;2024年管理费率同比提升1.23pct至9.66%,2025Q1同比提升0.39pct至8.74%。
- **公司积极求变,期待2025年经营改善。**2024年,消费整体需求疲软,餐饮企业通过降价吸引顾客,同时向供应链压价以谋求利润,导致公司经营阶段性承压。2025年,公司顺应餐饮连锁化趋势,重点发力冷冻调理菜肴类和烘焙甜品类产品,同时建立了服务新零售渠道的专业团队,抓住KA商超调改的机遇,增加自有品牌建设及定制化产品的零售机会。
- **投资建议:** 由于餐饮行业增长放缓,适当调整公司2025/2026年盈利预测,新增2027年盈利预测,预计2025/2026/2027年归母净利润分别为1.00/1.05/1.18亿元(2025-2026年原值为1.78/2.04亿元),增速分别为19.81%/5.01%/12.38%,对应EPS为1.03/1.08/1.22元(2025-2026年原值为1.79/2.06元),对应当前股价PE分别为25.72/24.49/21.79。维持“买入”评级。
- **风险提示: 产品结构升级不及预期、市场修复不及预期、原材料波动风险。**

盈利预测与估值

单位: 百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,868.34	1,991.29	2,107.32	2,239.02
同比增速	-1.71%	6.58%	5.83%	6.25%
归母净利润	83.69	100.28	105.30	118.33
同比增速	-37.67%	19.81%	5.01%	12.38%
EPS(元)	0.86	1.03	1.08	1.22
P/E	30.81	25.72	24.49	21.79

资料来源:携宁,东海证券研究所,截至2025年4月30日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089