

分析师：刘冉
登记编码：S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

冷冻调理类与线上销售实现高增

——千味央厨(001215)业绩点评

证券研究报告-年报点评

谨慎增持(维持)

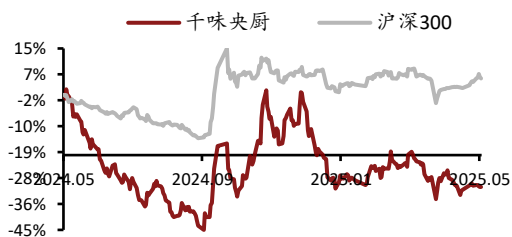
市场数据(2025-05-16)

收盘价(元)	26.93
一年内最高/最低(元)	39.73/21.42
沪深 300 指数	3,889.09
市净率(倍)	1.45
流通市值(亿元)	26.07

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	18.57
每股经营现金流(元)	-0.07
毛利率(%)	24.42
净资产收益率_摊薄(%)	1.16
资产负债率(%)	19.75
总股本/流通股(万股)	9,716.04/9,679.15
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《千味央厨(001215)季报点评：增长遇阻，但毛利率改善》 2024-12-13

《千味央厨(001215)中报点评：大客户下沉，营销策略调整初见成效》 2024-09-25

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 05 月 19 日

投资要点：

- 公司发布 2024 年年报以及 2025 年一季报：2024 年，公司实现营业收入 18.68 亿元，同比增-1.71%；实现归母扣非净利润 0.83 亿元，同比增-32.57%，基本每股收益 0.87 元。2025 年一季度，公司实现营业收入 4.7 亿元，同比增 1.5%；实现归母扣非净利润 0.21 亿元，同比增-37.71%。
- 2024 年下半年销售录得负增长，经销模式下的销售额减少是主要拖累。此外，长江以北市场的销售额减少，也对整体构成拖累。2024 年三、四季度公司的营收分别同比下降 1.17%和 11.93%，2025 年一季度营收增长转正。2024 年直营销售额 8.09 亿元，同比增 4.34%；经销销售额 10.51 亿元，同比增-6.04%。公司直接运营维护的传统大客户基本盘仍然稳固，销售实现正增长；经销客户服务的中小餐饮、团餐、酒店餐等市场出现下滑，表明这部分市场的需求波动较大、竞争也更加激烈。此外，2024 年公司的大客户数量仍有所增长：截至 2024 年年末，公司的大客户数量 173 家，较上年同期增加 8.81%，大客户数量增长是维护基本盘的有力保障。除经销模式的拖累外，长江以北市场的销售额减少，对整体也形成拖累：2024 年，长江以北市场的销售额 5.21 亿元，同比减少 9.41%，销售权重由 30.25%降至 27.88%。
- 2024 年毛利率微降，直营利润空间进一步被压缩。2024 年，公司录得综合毛利率 23.38%，较 2023 年微降 0.03%。其中，直营毛利率 20.02%，同比下降 0.99%；经销毛利率 25.97%，同比上升 0.91%。尽管直营销售额实现增长，但直营毛利率下降，意味着服务大客户的利润空间进一步被压缩。相对直营而言，经销模式的毛利率较高，但中小餐饮、团餐和酒店餐市场的进入门槛相对低，导致供应端竞争激烈。2025 年一季度，公司的销售毛利率进一步下降，同比降 1.03 个百分点至 24.42%。
- 冷冻调理菜肴品类以及线上销售的收入和盈利均录得增长。2024 年，冷冻调料菜肴实现销售额 1.42 亿元，同比增 273.39%；该品类

录得毛利率 14.87%，同比提升 1.78%。冷冻调料菜肴的销售占比在 2024 年达到 7.6%，占比小但是增长快，未来有望成为增长的有生力量。2024 年，线上销售额 0.42 亿元，同比增 96.14%；线上销售实现毛利率 39.04%，同比升高 7.07%。线上销售的毛利率较高，销售额增长较快，对于线下销售的低毛利和低增长形成补充。

- **公司着力培育经销市场，销售费率升高，经销商数量增加较快。**2024 年，公司的经销商数量较 2023 年增加 26.74%，达到 1953 家。相对直营来说，经销模式要求较多的销售投入，因而随着经销规模扩大，公司的销售费率也在升高：2024 年公司的销售费率同比增加 0.72 个百分点至 5.4%；2025 年一季度，公司的销售费率同比升高 2.12 个百分点至 8.01%。
- **投资评级：**我们预测公司 2025、2026、2027 年的每股收益为 1.03 元、1.13 元和 1.22 元，参照 5 月 16 日收盘价 26.93 元，对应的市盈率分别为 26.03 倍、23.85 倍和 22.00 倍，维持公司“谨慎增持”评级。

风险提示：市场竞争激烈，供应端议价能力弱，盈利进一步下滑；餐饮市场景气度较低迷，需求不足，导致销售额下降。潜在的食品安全问题造成品牌价值受到损伤。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,901	1,868	2,051	2,185	2,301
增长比率（%）	27.69	-1.71	9.80	6.50	5.30
净利润（百万元）	134	84	101	110	119
增长比率（%）	31.43	-37.67	20.11	9.15	8.38
每股收益(元)	1.38	0.86	1.03	1.13	1.22
市盈率(倍)	19.49	31.26	26.03	23.85	22.00

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	651	931	1,082	1,177	1,306
现金	282	477	554	587	652
应收票据及应收账款	104	115	131	146	160
其他应收款	4	5	6	6	7
预付账款	9	7	8	9	9
存货	228	274	304	333	360
其他流动资产	23	54	79	97	119
非流动资产	1,158	1,391	1,418	1,479	1,492
长期投资	29	0	0	0	0
固定资产	919	1,045	1,117	1,132	1,117
无形资产	75	73	71	69	67
其他非流动资产	135	273	229	278	308
资产总计	1,809	2,322	2,499	2,656	2,798
流动负债	376	377	399	413	422
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	222	251	270	282	292
其他流动负债	154	127	129	130	130
非流动负债	218	123	179	214	229
长期借款	184	78	133	168	183
其他非流动负债	33	45	46	46	46
负债合计	593	500	578	627	651
少数股东权益	0	0	-1	-2	-4
股本	87	99	99	99	99
资本公积	580	1,152	1,152	1,152	1,152
留存收益	576	641	742	852	971
归属母公司股东权益	1,215	1,822	1,922	2,032	2,151
负债和股东权益	1,809	2,322	2,499	2,656	2,798

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	199	133	148	170	179
净利润	133	83	100	109	118
折旧摊销	70	83	100	109	114
财务费用	9	3	4	6	7
投资损失	1	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-12	-54	-51	-49	-55
其他经营现金流	-2	18	-4	-4	-3
投资活动现金流	-292	-309	-122	-166	-122
资本支出	-244	-329	-97	-158	-116
长期投资	-48	20	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-25	-9	-7
筹资活动现金流	-5	370	51	29	8
短期借款	-15	0	0	0	0
长期借款	38	-106	55	35	15
普通股增加	0	13	0	0	0
资本公积增加	15	572	0	0	0
其他筹资现金流	-43	-109	-4	-6	-7
现金净增加额	-98	193	78	33	65

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,901	1,868	2,051	2,185	2,301
营业成本	1,450	1,426	1,566	1,667	1,754
营业税金及附加	15	19	21	22	23
营业费用	89	101	121	131	138
管理费用	160	180	194	204	213
研发费用	21	24	26	28	29
财务费用	6	-2	-2	-3	-3
资产减值损失	0	-1	0	0	0
其他收益	3	4	5	5	6
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	1	1	1
资产处置收益	1	-2	0	0	0
营业利润	161	122	131	141	152
营业外收入	15	3	5	6	7
营业外支出	1	3	2	2	4
利润总额	174	121	134	145	155
所得税	42	38	35	36	37
净利润	133	83	100	109	118
少数股东损益	-2	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	134	84	101	110	119
EBITDA	238	205	233	251	266
EPS (元)	1.38	0.86	1.03	1.13	1.22

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	27.69	-1.71	9.80	6.50	5.30
营业利润 (%)	30.57	-24.52	8.00	7.35	7.50
归属母公司净利润 (%)	31.43	-37.67	20.11	9.15	8.38
获利能力					
毛利率 (%)	23.70	23.66	23.68	23.71	23.74
净利率 (%)	7.06	4.48	4.90	5.02	5.17
ROE (%)	11.05	4.59	5.23	5.40	5.53
ROIC (%)	9.04	4.39	4.77	4.85	4.96
偿债能力					
资产负债率 (%)	32.80	21.54	23.13	23.59	23.26
净负债比率 (%)	48.81	27.46	30.10	30.88	30.31
流动比率	1.73	2.47	2.71	2.85	3.09
速动比率	1.04	1.58	1.73	1.79	1.94
营运能力					
总资产周转率	1.12	0.90	0.85	0.85	0.84
应收账款周转率	23.01	17.53	16.70	15.79	15.07
应付账款周转率	7.02	6.03	6.01	6.04	6.10
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.38	0.86	1.03	1.13	1.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.05	1.37	1.53	1.75	1.85
每股净资产 (最新摊薄)	12.51	18.75	19.79	20.92	22.14
估值比率					
P/E	19.49	31.26	26.03	23.85	22.00
P/B	2.15	1.44	1.36	1.29	1.22
EV/EBITDA	18.86	12.95	9.45	8.76	8.08

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。