

2025 年 06 月 01 日

直营渠道稳健，关注新品与渠道扩张

千味央厨(001215)

评级：	买入	股票代码：	001215
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	40.4/21.14
目标价格：		总市值(亿)	27.26
最新收盘价：	28.06	自由流通市值(亿)	27.16
		自由流通股数(百万)	96.79

事件概述

24FY 公司实现营收 18.68 亿元，同比-1.71%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比-37.67%；实现扣非归母净利润 0.83 亿元，同比-32.57%。其中 24Q4 公司实现营收 5.04 亿元，同比-11.93%；实现归母净利润 0.02 亿元，同比-94.65%；实现扣非归母净利润 0.01 亿元，同比-96.42%。

25Q1 公司实现营收 4.70 亿元，同比+1.5%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比-37.98%；实现扣非归母净利润 0.21 亿元，同比-37.71%。

分析判断：

► 冷冻调理菜肴高增，直营渠道稳健

分产品来看，公司 24FY 主食类/小食类/烘焙甜品类/冷冻调理菜肴类及其他分别实现营收 9.14/4.39/3.65/1.42 亿元，分别同比-6.88%/-13.79%/持平/+273.39%。主食类、小食类产品有所承压，冷冻调理菜肴类产品受益于市场需求扩张及新品销售，低基数上实现高增。

分渠道来看，公司 24FY 直营/经销/其他业务分别实现营收 8.09/10.51/0.09 亿元，分别同比+4.39%/-6.03%/+18.67%。公司直营渠道增长稳健，24FY 大客户数量为 173 家（合并关联方后），同口径下同比+8.8%，其中直营前五大客户销售额同比+0.08%。经销渠道销售额有所下滑，主因经济形势变化及餐饮市场竞争结构变化影响。

► 销售费投增加，利润率有所承压

成本端来看，公司 24FY/24Q4/25Q1 毛利率分别为 23.66%/22.04%/24.42%，分别同比-0.04/-3.42/-1.03pct。公司毛利率端有所承压，主因主食类产品和小食类产品价格调整所致（24FY 两者吨价分别同比-13.1%/-24.6%）。我们认为后续随价格调整基数效应消退，毛利率有望企稳。

费用端来看，公司 24FY 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.40%/9.66%/1.27%/-0.08%，分别同比+0.72/+1.22/+0.16/-0.39pct；其中公司 24Q4 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；公司 25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.01%/8.74%/1.00%/0.01%，分别同比+2.12/+0.39/-0.06/+0.15pct。公司 24FY 管理费用率提升较多，主因职工薪酬增加；25Q1 销售费用率提升较多，主因公司阶段性加大线上推广费用。

利润端来看，公司 24FY/24Q4/25Q1 归母净利润率分别为 4.48%/0.42%/4.56%，分别同比-2.58/-6.56/-2.90pct；24FY/24Q4/25Q1 扣非归母净利润率分别为 4.43%/0.29%/4.46%，分别同比-2.03/-6.77/-2.81pct。受制于毛利率承压与费投增加，公司 24FY 及 25Q1 净利润率端有所承压。

► 静待餐饮复苏，关注新品与渠道扩张

根据公司投资者关系活动记录表披露，公司 2025 年经营规划主要包括四个方面：

- （1）持续在烘焙甜点和冷冻调理菜肴类增加研发、生产资源、客户拓展方面的投入，响应客户速效创新的需求，丰富产品线，扩展销售渠道；

- (2) 稳步探索 C 端业务，利用自身的研发优势，紧跟线上电商业务及线下商超会员店、折扣店及传统商超调改等销售多元化的行业趋势，开发出具有一定差异化和竞争力的产品，通过新型销售渠道给公司业绩增长贡献更多力量；
- (3) 公司将通过加强内部各经营环节的管理，全链条提升运营效率，严格把控原材料采购、生产、仓储物流、管理各项成本，主营聚焦餐饮市场，拓展新零售渠道；
- (4) 公司将加强品牌建设，提升客户服务质量，以保证公司的健康、稳定、高质量发展。

我们认为公司凭借较强的产品能力建立了稳固的大客户基本盘，同时在产品端与渠道端积极开拓寻求增量，并在报表端已有所体现。后续随餐饮市场复苏及公司扩张效果显现，有望在业绩端实现较好增长。

投资建议

参考公司最新财务报告，我们将公司 25-26 年营收的预测由 23.67/26.74 亿元下调至 20.30/22.31 亿元，新增 27 年营收为 24.04 亿元的预测；将 25-26 年 EPS 为 1.85/2.15 元的预测下调至 0.97/1.07 元，新增 27 年 EPS 为 1.20 元的预测。对应 5 月 30 日收盘价 28.06 元/股，PE 分别为 29/26/23 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新渠道扩展不及预期，新品销售不及预期，食品安全问题

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,901	1,868	2,030	2,231	2,404
YoY (%)	27.7%	-1.7%	8.7%	9.9%	7.8%
归母净利润(百万元)	134	84	94	104	116
YoY (%)	31.4%	-37.7%	12.8%	10.5%	11.5%
毛利率 (%)	23.7%	23.7%	23.5%	23.6%	24.1%
每股收益 (元)	1.58	0.87	0.97	1.07	1.20
ROE	11.1%	4.6%	4.9%	5.2%	5.4%
市盈率	17.76	32.25	28.88	26.14	23.45

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：

分析师：吴越

邮箱：wuyue2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524040004

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,868	2,030	2,231	2,404	净利润	83	93	103	116
YoY (%)	-1.7%	8.7%	9.9%	7.8%	折旧和摊销	83	106	115	134
营业成本	1,426	1,552	1,705	1,825	营运资金变动	-54	22	-14	5
营业税金及附加	19	18	21	22	经营活动现金流	133	223	207	259
销售费用	101	142	152	166	资本开支	-329	-324	-256	-260
管理费用	180	184	201	217	投资	20	0	0	0
财务费用	-2	-11	-8	-6	投资活动现金流	-309	-341	-255	-260
研发费用	24	24	27	29	股权募资	590	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	-113	-1	0	0
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	370	-3	-3	-3
营业利润	122	125	138	155	现金净流量	193	-121	-51	-4
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	121	125	138	155	成长能力				
所得税	38	31	34	39	营业收入增长率	-1.7%	8.7%	9.9%	7.8%
净利润	83	93	103	116	净利润增长率	-37.7%	12.8%	10.5%	11.5%
归属于母公司净利润	84	94	104	116	盈利能力				
YoY (%)	-37.7%	12.8%	10.5%	11.5%	毛利率	23.7%	23.5%	23.6%	24.1%
每股收益	0.87	0.97	1.07	1.20	净利率	4.5%	4.6%	4.7%	4.8%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	3.6%	3.9%	4.0%	4.3%
货币资金	477	356	305	300	净资产收益率 ROE	4.6%	4.9%	5.2%	5.4%
预付款项	7	9	9	10	偿债能力				
存货	274	271	313	327	流动比率	2.47	2.03	1.84	1.77
其他流动资产	174	177	193	201	速动比率	1.58	1.20	1.00	0.95
流动资产合计	931	812	819	838	现金比率	1.26	0.89	0.68	0.63
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	21.5%	21.5%	22.0%	21.9%
固定资产	1,045	1,275	1,439	1,582	经营效率				
无形资产	73	91	99	112	总资产周转率	0.90	0.85	0.89	0.90
非流动资产合计	1,391	1,628	1,768	1,894	每股指标 (元)				
资产合计	2,322	2,440	2,588	2,733	每股收益	0.87	0.97	1.07	1.20
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	18.35	19.72	20.80	21.99
应付账款及票据	251	255	290	305	每股经营现金流	1.34	2.29	2.13	2.66
其他流动负债	127	145	155	168	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	377	401	445	474	估值分析				
长期借款	78	78	78	78	PE	32.25	28.88	26.14	23.45
其他长期负债	45	46	46	46	PB	1.67	1.42	1.35	1.28
非流动负债合计	123	124	124	124					
负债合计	500	525	569	598					
股本	99	99	99	99					
少数股东权益	0	-1	-2	-2					
股东权益合计	1,822	1,915	2,018	2,134					
负债和股东权益合计	2,322	2,440	2,588	2,733					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。