

千味央厨（001215）

2025 年中报点评：H1 盈利水平承压，新零售渠道稳步推进

买入（维持）

2025 年 08 月 27 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,901	1,868	1,969	2,095	2,216
同比（%）	27.69	(1.71)	5.37	6.41	5.81
归母净利润（百万元）	134.27	83.69	88.45	112.38	129.64
同比（%）	31.43	(37.67)	5.68	27.06	15.35
EPS-最新摊薄（元/股）	1.38	0.86	0.91	1.16	1.33
P/E（现价&最新摊薄）	21.46	34.43	32.58	25.64	22.23

投资要点

- **事件：**2025H1 公司实现营收 8.9 亿元，同比-0.7%；实现归母净利润 3579 万元，同比-39.7%。2025Q2 公司实现营收 4.2 亿元，同比-3.1%；实现归母净利润 1435 万元，同比-42.0%。
- **烘焙、调理制品增长较快，直营渠道优于经销渠道。**1) **分产品：**2025H1 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 4.1/2.0/2.1/0.7 亿元，同比-9.1%/-6.6%/+11.0%/+67.3%。2) **分渠道：**2025H1 经销/直营渠道分别实现营收 4.5/4.3 亿元，同比-6.4%/+5.3%。直营客户中，第一/第二/第三/第四/第五大客户分别实现营收 1.9/0.5/0.4/0.3/0.2 亿元，前四大客户的营收增速分别为+0.3%/-27.8%/-15.2%/+349.7%
- **产品结构、人员扩充等略拖累盈利表现。**2025Q2 实现毛利率 22.7%，同比-2.3pct；毛利率主要受产品结构变动的影响。2025H1 主食类/小食类/烘焙甜品类/冷冻调理菜肴类及其他的毛利率分别为 26.1%/21.4%/20.9%/17.7%，同比-2.9/+0.6/-1.6/+4.7pct，烘焙和调理类毛利率偏低，但增速更快。2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.4/+0.3/+0.2/+0.2pct，销售费用的增加主要系人员扩张和电商渠道的推广费用，其他费用基本维稳，在收入承压背景下费用率有小幅提升。2025Q2 实现净利率 3.4%，同比-2.2pct。
- **重视新零售渠道，拥抱消费趋势。**公司新零售渠道（包含电商、调改商超、直营 KA 等）发展符合预期。2025H1 公司线上渠道实现营收 4470 万元，同比+45%；线下新零售渠道中，公司和沃尔玛、盒马等已经有良好的合作。经销渠道中，传统批发渠道承压，团餐、火锅、中式快餐等场景仍在增长，公司后续以品质为主，不主动参与价格竞争。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到产品结构对盈利水平的影响，我们略下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.9/1.1/1.3 亿元，（此前预期为 1.0/1.2/1.3 亿元），同比+6%/+27%/+15%，对应 PE 为 33/26/22X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险，原材料价格波动，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.66
一年最低/最高价	21.14/40.40
市净率(倍)	1.55
流通 A 股市值(百万元)	2,870.84
总市值(百万元)	2,881.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.12
资产负债率(%,LF)	19.02
总股本(百万股)	97.16
流通 A 股(百万股)	96.79

相关研究

《千味央厨(001215)：2024 年报及 2025 年一季报点评：逐步度过压力期，25 年以新客户和提质为抓手》

2025-04-28

《千味央厨(001215)：2024H1：需求不振+竞争挤压，收入增长乏力》

2024-08-28

千味央厨三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	931	977	1,127	1,299	营业总收入	1,868	1,969	2,095	2,216
货币资金及交易性金融资产	477	585	697	830	营业成本(含金融类)	1,426	1,525	1,612	1,696
经营性应收款项	122	95	101	107	税金及附加	19	20	21	22
存货	274	212	224	236	销售费用	101	106	111	115
合同资产	0	0	0	0	管理费用	180	189	195	204
其他流动资产	59	85	105	126	研发费用	24	24	23	24
非流动资产	1,391	1,373	1,356	1,335	财务费用	(2)	(6)	(8)	(10)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	2	2	0
固定资产及使用权资产	1,047	1,033	1,016	994	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	177	178	178	179	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	73	73	73	73	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	10	10	10	10	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	122	112	143	165
其他非流动资产	64	59	59	59	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,322	2,350	2,484	2,634	利润总额	121	112	143	165
流动负债	377	385	407	429	减:所得税	38	25	31	36
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	10	10	10	净利润	83	88	111	128
经营性应付款项	251	212	224	236	减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
合同负债	7	10	10	11	归属母公司净利润	84	88	112	130
其他流动负债	117	153	162	172	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	0.91	1.16	1.33
非流动负债	123	126	126	126	EBIT	122	107	135	155
长期借款	78	78	78	78	EBITDA	205	196	228	252
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.66	22.51	23.03	23.47
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	4.48	4.49	5.36	5.85
其他非流动负债	43	46	46	46	收入增长率(%)	(1.71)	5.37	6.41	5.81
负债合计	500	511	533	555	归母净利润增长率(%)	(37.67)	5.68	27.06	15.35
归属母公司股东权益	1,822	1,840	1,953	2,082					
少数股东权益	0	(1)	(2)	(4)					
所有者权益合计	1,822	1,839	1,950	2,079					
负债和股东权益	2,322	2,350	2,484	2,634					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	133	241	192	214	每股净资产(元)	18.35	18.94	20.10	21.43
投资活动现金流	(309)	(69)	(77)	(77)	最新发行在外股份 (百万股)	97	97	97	97
筹资活动现金流	370	(63)	(4)	(4)	ROIC(%)	5.04	4.34	5.30	5.73
现金净增加额	193	109	112	133	ROE-摊薄(%)	4.59	4.81	5.76	6.23
折旧和摊销	83	89	93	98	资产负债率(%)	21.54	21.73	21.47	21.07
资本开支	(329)	(77)	(77)	(77)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.43	32.58	25.64	22.23
营运资本变动	(54)	62	(16)	(16)	P/B (现价)	1.62	1.57	1.48	1.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>