

经营承压，修复在途

2025 年 08 月 31 日

► **事件:** 公司发布 2025 年半年报, 25H1 实现营业收入 8.9 亿元, 同比-0.7%; 实现归母净利润 0.4 亿元, 同比-39.7%; 实现扣非净利润 0.3 亿元, 同比-41.9%。单季度看, 25Q2 实现营业收入 4.2 亿元, 同比-3.1%; 归母净利润 0.1 亿元, 同比-42.1%; 扣非净利润 0.1 亿元, 同比-47.6%。

► **传统单品销售承压, 预制菜快速放量。** 分产品看, 25H1 主食/小食/烘焙甜品/冷冻调理菜肴类及其他分别实现收入 4.1/2.0/2.1/0.7 亿元, 同比-9.1%/-6.6%/+11.0%/+67.3%, 其中主食类和小食类受市场竞争及产品生命周期影响, 部分传统产品更新迭代, 而新品处于上市初期, 市占率尚不及传统产品, 导致收入有所下滑; 烘焙甜品受益于产品结构的调整, 公司为核心大客户提供多款新产品下实现收入稳健增长; 冷冻调理菜肴类及其他收入增速较快, 主因公司针对核心大客户提供部分定制预制菜产品, 此外向经销商渠道提供部分适合团餐、宴席场景的预制菜产品。

► **大 B 推新拓客, 小 B 端竞争压力延续。** 分渠道看, 25H1 直营实现收入 4.3 亿元, 同比+5.3%, 除合作全国性品牌连锁餐饮外, 公司积极抓取新型零售业务市场规模迅速扩大的机遇, 与国内大型 KA 卖场如盒马、沃尔玛等取得合作, 大 B 端分拆客户表现, 前五大客户分别实现收入 1.9/0.5/0.4/0.3 亿元, 同比+0.3%/-15.2%/-27.8%/+349.7%。餐饮消费整体更趋于理性、市场竞争依然激烈下, 25H1 经销实现收入 4.5 亿元, 同比-6.4%。

► **低毛利业务占比提升、费投增加, 盈利有所承压。** 25H1 公司毛利率为 23.6%, 同比-1.6pcts (Q2 同比-2.3pcts), 预计主因低毛利业务占比提升所致。25H1 四费同比+1.9pcts (Q2 同比+1.2pcts), 其中销售费用率 6.9%, 同比+1.3pcts (Q2 同比+0.4pcts), 主因销售人员增加、线上投流费用增加; 管理费用率 9.7%, 同比+0.3pcts (Q2 同比+0.3pcts); 研发费用率 1.3%, 同比+0.1pcts (Q2 同比+0.2pcts); 财务费用率 0.01%, 同比+0.2pcts (Q2 同比+0.2pcts)。25H1/25Q2 实现归母净利率 4.0%/3.5%, 同比-2.6/-2.3pcts; 扣非净利率 3.9%/3.2%, 同比-2.7/-2.7pcts。

► **投资建议:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 18.9/20.0/21.0 亿元, 同比+1.1%/5.4/5.5%; 归母净利润分别为 0.8/0.9/1.0 亿元, 同比-9.3%/+15.8%/+14.1%, 当前股价对应当前股价对 P/E 分别为 37/32/28x, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游客户拓展不及预期, 新品拓展不及预期, 原材料价格大幅上涨, 行业竞争加剧, 食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,868	1,889	1,991	2,100
增长率 (%)	-1.7	1.1	5.4	5.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	84	76	88	100
增长率 (%)	-37.7	-9.3	15.8	14.1
每股收益 (元)	0.86	0.78	0.90	1.03
PE	34	37	32	28
PB	1.6	1.5	1.4	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

29.15 元



分析师 王言海

执业证书: S0100521090002

邮箱: wangyanhai@glms.com.cn

分析师 张玲玉

执业证书: S0100522090002

邮箱: zhanglingyu@glms.com.cn

研究助理 范锡蒙

执业证书: S0100123090030

邮箱: fanximeng@glms.com.cn

相关研究

1. 干味央厨 (001215.SZ) 2024 年半年报点评: Q2 增长承压, 期待旺季恢复-2024/08/28

2. 干味央厨 (001215.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 23 年顺利收官, 期待小 B 提速-2024/04/30

3. 干味央厨 (001215.SZ) 2023 年三季报点评: 头部客户绑定加深, 小 B 成长提速-2023/10/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,868	1,889	1,991	2,100
营业成本	1,426	1,460	1,536	1,617
营业税金及附加	19	17	18	19
销售费用	101	119	119	120
管理费用	180	177	183	193
研发费用	24	23	24	25
EBIT	122	97	114	130
财务费用	-2	-2	-1	-1
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	122	100	115	131
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	121	99	114	130
所得税	38	23	26	30
净利润	83	76	88	100
归属于母公司净利润	84	76	88	100
EBITDA	205	189	220	238

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	477	375	367	465
应收账款及票据	115	105	111	117
预付款项	7	9	9	10
存货	274	264	277	292
其他流动资产	59	59	59	59
流动资产合计	931	811	824	943
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,045	1,245	1,345	1,345
无形资产	73	73	73	73
非流动资产合计	1,391	1,594	1,690	1,691
资产合计	2,322	2,405	2,513	2,635
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	251	251	265	278
其他流动负债	127	133	139	147
流动负债合计	377	384	404	425
长期借款	78	78	78	78
其他长期负债	45	48	48	48
非流动负债合计	123	126	126	126
负债合计	500	510	530	551
股本	99	97	97	97
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,822	1,895	1,983	2,083
负债和股东权益合计	2,322	2,405	2,513	2,635

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.71	1.10	5.40	5.50
EBIT 增长率	-27.15	-20.22	17.25	14.14
净利润增长率	-37.67	-9.32	15.81	14.07
盈利能力 (%)				
毛利率	23.66	22.71	22.84	23.01
净利率	4.48	4.02	4.41	4.77
总资产收益率 ROA	3.60	3.16	3.50	3.81
净资产收益率 ROE	4.59	4.00	4.43	4.81
偿债能力				
流动比率	2.47	2.11	2.04	2.22
速动比率	1.58	1.26	1.20	1.38
现金比率	1.26	0.98	0.91	1.09
资产负债率 (%)	21.54	21.20	21.09	20.92
经营效率				
应收账款周转天数	20.54	20.92	19.49	19.48
存货周转天数	63.36	66.24	63.39	63.37
总资产周转率	0.90	0.80	0.81	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	0.86	0.78	0.90	1.03
每股净资产	18.75	19.51	20.42	21.45
每股经营现金流	1.37	2.00	2.04	2.18
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	34	37	32	28
PB	1.6	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	12.33	13.37	11.45	10.60
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	83	76	88	100
折旧和摊销	83	91	106	108
营运资金变动	-54	25	0	0
经营活动现金流	133	195	198	212
资本开支	-329	-300	-201	-110
投资	20	0	0	0
投资活动现金流	-309	-292	-201	-110
股权募资	590	0	0	0
债务募资	-113	0	0	0
筹资活动现金流	370	-4	-5	-5
现金净流量	193	-102	-8	98

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048