

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	29.66
总股本/流通股本(亿股)	0.97 / 0.97
总市值/流通市值(亿元)	29 / 29
52周内最高/最低价	39.36 / 21.42
资产负债率(%)	21.5%
市盈率	34.09
第一大股东	共青城城之集企业管理咨询有限公司

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com

千味央厨(001215)

新零售蓬勃发展，静待下半年改善

● 事件

公司 2025 年上半年实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 8.86/0.36/0.34 亿元，同比-0.72%/-39.67%/-41.94%。公司单 Q2 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 4.15/0.14/0.13 亿元，同比-3.12%/-42.05%/-47.63%。

● 投资要点

烘焙和菜肴制品表现亮眼，新零售业务快速发展。分产品，25H1 主食类/小食类/烘焙甜品类/冷冻菜肴类及其他分别实现收入 4.13/1.97/2.05/0.65 亿元，同比-9.1%/-6.57%/+11.02%/+67.31%。烘焙和菜肴类制品在新零售渠道拓展的带动下实现了较快增长，老品持续升级，开发“油条+”产品拓宽应用场景。分渠道，25H1 直营/经销分别实现收入 4.34/4.45 亿元，同比+5.31%/-6.4%。第一大客户表现稳中略有上升，部分大客户因产品更新迭代出现季度间销售下滑，预计下半年或有回升，同时公司加深与新零售客户在烘焙类产品合作，增幅较快。小 B 端推动传统批发流通型经销商转型，火锅、中式快餐、商超熟食场景增长较好。新零售合作快速推进，围绕沃尔玛、永辉、胖东来、奥乐齐、盒马等零售新势力进行定制化产品开发销售。

毛利率受产品结构影响下滑(毛利率相对较低的烘焙甜品类和冷冻调理类产品销售额占比提升)，出于 C 端业务发展需要于去年下半年增加了相应销售和市场人员，导致职工薪酬增加，另外电商渠道增长带来直播投流费用增加，整体费用率提升。2025 年上半年公司毛利率/归母净利率为 23.59%/4.04%，分别同比-1.62/-2.61pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.87%/9.69%/1.25%/0.01%，分别同比 1.34/0.32/0.08/0.17pct。25Q2，公司毛利率/归母净利率为 22.66%/3.45%，分别同比-2.29/-2.32pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.57%/10.77%/1.53%/0%，分别同比 0.44/0.3/0.24/0.19pct。

下游餐饮下半年预期平稳，公司自身的经营调整和突破预计在下半年将呈现逐季改善趋势，大 B 主要客户维持稳中有升态势，新零售客户定制化合作业务快速增长，推动烘焙和菜肴制品延续高增，渠道费用投入有所控制，提升产品质价比、坚守产品品质，C 端新零售业务延续快速增长态势。费用端来看下半年将优化人员结构、提升人效比、渠道费用产出比，预计下半年利润率将有所回升。

● 盈利预测与投资评级

根据公司中报情况，我们下调 2025 年-2027 年营业收入预测至 19.08/20.62/22.57 亿元（原预测 19.7/21.41/23.07 亿元），同比 +2.11%/+8.1%/+9.43%，下调 2025 年-2027 年归母净利润预测至 0.82/1.03/1.19 亿元（原预测 1.08/1.26/1.38 亿元），同比 -2.23%/+25.82%/+16.03%，对应三年 EPS 分别为 0.84/1.06/1.23 元，对应当前股价 PE 分别为 35/28/24 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1868	1908	2062	2257
增长率(%)	-1.71	2.11	8.10	9.43
EBITDA（百万元）	201.13	237.80	286.99	312.36
归属母公司净利润（百万元）	83.69	81.83	102.95	119.45
增长率(%)	-37.67	-2.23	25.82	16.03
EPS(元/股)	0.86	0.84	1.06	1.23
市盈率（P/E）	33.84	34.61	27.51	23.71
市净率（P/B）	1.55	1.49	1.41	1.33
EV/EBITDA	13.94	10.56	8.45	7.11

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1868	1908	2062	2257	营业收入	-1.7%	2.1%	8.1%	9.4%
营业成本	1426	1458	1573	1711	营业利润	-24.5%	-13.8%	21.8%	23.4%
税金及附加	19	19	21	23	归属于母公司净利润	-37.7%	-2.2%	25.8%	16.0%
销售费用	101	127	136	147	获利能力				
管理费用	180	181	186	199	毛利率	23.7%	23.6%	23.7%	24.2%
研发费用	24	23	25	27	净利率	4.4%	4.2%	4.9%	5.2%
财务费用	-2	2	1	-1	ROE	4.6%	4.3%	5.1%	5.6%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	6.5%	5.0%		7.4%
营业利润	122	105	128	158	偿债能力				
营业外收入	3	5	10	5	资产负债率	21.5%	21.2%	20.8%	20.0%
营业外支出	3	2	2	5	流动比率	2.47	2.39	2.49	2.78
利润总额	121	108	136	158	营运能力				
所得税	38	27	34	39	应收账款周转率	16.30	18.99	18.99	18.99
净利润	83	81	102	118	存货周转率	5.21	5.89	5.89	5.89
归母净利润	84	82	103	119	总资产周转率	0.80	0.79	0.82	0.85
每股收益(元)	0.86	0.84	1.06	1.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.86	0.84	1.06	1.23
货币资金	477	551	634	824	每股净资产	18.75	19.59	20.65	21.88
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	115	102	110	121	PE	33.84	34.61	27.51	23.71
预付款项	7	9	10	11	PB	1.55	1.49	1.41	1.33
存货	274	248	267	291	现金流量表				
流动资产合计	931	952	1068	1297	净利润	83	73	91	113
固定资产	1047	1091	1188	1196	折旧和摊销	81	128	150	156
在建工程	177	218	134	25	营运资本变动	-63	73	-1	-1
无形资产	73	70	66	62	其他	30	13	16	6
非流动资产合计	1391	1463	1462	1357	经营活动现金流净额	131	287	256	274
资产总计	2322	2415	2530	2654	资本开支	-318	-200	-150	-50
短期借款	0	0	0	0	其他	9	-3	-4	-2
应付票据及应付账款	251	241	260	283	投资活动现金流净额	-309	-203	-154	-52
其他流动负债	127	156	169	183	股权融资	585	0	0	0
流动负债合计	377	398	429	467	债务融资	-106	-8	-18	-32
其他	123	115	97	64	其他	-109	-2	-1	1
非流动负债合计	123	115	97	64	筹资活动现金流净额	370	-10	-19	-31
负债合计	500	512	526	531	现金及现金等价物净增加额	191	74	83	190
股本	99	99	99	99					
资本公积金	1152	1152	1152	1152					
未分配利润	571	653	756	875					
少数股东权益	0	-1	-2	-4					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	1822	1902	2004	2122					
负债和所有者权益总计	2322	2415	2530	2654					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048