

千味央厨 (001215.SZ)

策略变革初显成效，短期承压静待需求修复

事件：公司披露 2025 半年报，报告期内实现营业收入 8.86 亿元，同比-0.72%；归母净利润 0.36 亿元，同比-39.67%；扣非归母净利润 0.34 亿元，同比-41.94%。分季度看，25Q2 实现营收 4.15 亿元，同比-3.12%；归母净利润 0.14 亿元，同比-42.05%；扣非归母净利润 0.13 亿元，同比-47.63%。

➤ **菜肴、烘焙增长亮眼，经销渠道下滑。**分品类看，25H1 公司主食类/小食类/烘焙甜品/冷冻调理菜肴及其他分别实现营收 4.13/1.97/2.05/0.65 亿元，同比-9.10%/-6.57%/+11.02%/+67.31%。公司发力烘焙及预制菜业务取得的良好进展，对冲主食及小食品类下滑。分渠道看，公司 25H1 直营约 4.34 亿元，同比+5.31%，受重点客户与自营阵地带动更为稳健，其中，第一大客户收入规模稳中有增；经销约 4.45 亿元，同比-6.40%，主要受铺货与推广投放节奏、区域动销分化影响。分区域看，25H1 长江南实现营收 6.12 亿元，同比-1.40%；长江北 2.51 亿元，同比+0.09%；经销商数量方面，报告期内南区/北区分别减少 158/204 家。

➤ **毛利阶段性承压拖累盈利能力。**盈利方面，25Q2 公司实现毛利率 22.66%，同比-2.29pct，推测主要系经销渠道以及主食品类竞争加剧以及产品结构变化影响。费用端，Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.57%/10.77%/1.53%/0.00%，同比+0.44%/+0.30%/+0.24%/+0.19pct，各项费用率均有小幅上升。结合以上，25Q2 公司实现归母净利率 3.45%，同比-2.32pct。

➤ **聚焦商超调改与大单品策略，放大烘焙及菜肴增量。**受 B 端竞争与传统主食、小食需求偏弱影响，短期收入与毛利承压。公司通过“项目制服务+样板店复制”赋能经销，强化商超调改与自有品牌/定制化合作，推动电商与线下联动提升动销。同时，围绕烘焙甜品与冷冻调理菜肴两大扩容赛道加速新品迭代与场景渗透（餐饮连锁、商超熟食区、团餐），以结构升级对冲传统盘面压力，并在费用投放更趋结构化、产线利用率提升的配合下，驱动规模与盈利的边际修复。

➤ **盈利预测与投资建议：**基于公司 25H1 业绩，我们下调公司 25-27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 0.91/1.10/1.25 亿元（前值为 1.08/1.19/1.31 亿元），同比+9%/+21%/+14%，对应 EPS 为 0.92/1.10/1.26 元/股，当前股价对应 P/E 为 33/28/24 倍，维持“买入”评级。

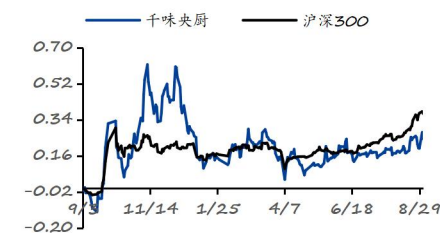
➤ **风险提示：**食品质量安全、大客户不及预期、主要原材料价格波动等

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-09-02
收盘价:	30.32 元
总股本/流通股本(百万股)	97.16/96.79
流通 A 股市值(百万元)	2,934.72
每股净资产(元)	19.12
资产负债率(%)	19.02
一年内最高/最低价(元)	40.40/21.14

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、成长短期承压，期待商超渠道及品类机会——2025.04.28
- 2、短期业绩有所承压，推新、投产积蓄增长势能——2024.10.30
- 3、Q2 需求承压影响营收增长，成本红利提振毛利表现——2024.08.29

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,901	1,868	1,930	2,146	2,355
增长率	28%	-2%	3%	11%	10%
净利润（百万元）	134	84	91	110	125
增长率	32%	-38%	9%	21%	14%
EPS（元/股）	1.38	0.86	0.92	1.10	1.26
市盈率（P/E）	21.9	35.2	33.1	27.5	24.0
市净率（P/B）	2.4	1.6	1.6	1.5	1.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	477	527	587	635
应收票据及账款	115	113	108	112
预付账款	7	22	25	27
存货	274	224	228	273
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	59	19	21	24
流动资产合计	931	905	970	1,070
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,045	1,120	1,269	1,288
在建工程	177	207	87	87
无形资产	73	79	89	91
商誉	10	11	11	11
其他非流动资产	85	91	96	95
非流动资产合计	1,391	1,508	1,552	1,572
资产合计	2,322	2,414	2,522	2,642
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	251	240	263	289
预收款项	0	0	0	0
合同负债	7	8	9	9
其他应付款	83	83	83	83
其他流动负债	36	35	37	39
流动负债合计	377	366	392	420
长期借款	78	78	78	78
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	45	45	45	45
非流动负债合计	123	123	123	123
负债合计	500	489	515	543
归属母公司所有者权益	1,822	1,925	2,008	2,099
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,822	1,925	2,007	2,100
负债和股东权益	2,322	2,414	2,522	2,642

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	133	239	223	204
现金收益	164	175	201	229
存货影响	-45	49	-4	-45
经营性应收影响	-10	-13	2	-6
经营性应付影响	24	-11	23	26
其他影响	0	39	0	0
投资活动现金流	-309	-204	-138	-125
资本支出	-341	-197	-133	-127
股权投资	29	0	0	0
其他长期资产变化	3	-7	-5	2
融资活动现金流	370	15	-25	-31
借款增加	-114	0	0	0
股利及利息支付	-22	-30	-37	-42
股东融资	590	-2	0	0
其他影响	-84	32	12	11

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,868	1,930	2,146	2,355
营业成本	1,426	1,481	1,645	1,804
税金及附加	19	19	22	24
销售费用	101	119	124	133
管理费用	180	173	190	207
研发费用	24	23	26	28
财务费用	-2	-2	-2	-3
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	4	3	3	3
营业利润	123	119	144	165
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	123	119	144	165
所得税	39	28	34	39
净利润	84	91	110	126
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	85	91	110	126
EPS（按最新股本摊薄）	0.86	0.92	1.10	1.26

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-1.7%	3.3%	11.2%	9.8%
EBIT 增长率	-32.7%	-3.1%	21.2%	14.3%
归母公司净利润增长率	-37.7%	8.6%	20.5%	14.4%
获利能力				
毛利率	23.7%	23.3%	23.3%	23.4%
净利率	4.5%	4.7%	5.1%	5.3%
ROE	4.7%	4.7%	5.5%	6.0%
ROIC	6.5%	5.9%	6.9%	7.6%
偿债能力				
资产负债率	21.5%	20.2%	20.4%	20.5%
流动比率	2.5	2.5	2.5	2.5
速动比率	1.7	1.9	1.9	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	21	21	19	17
存货周转天数	63	61	50	50
每股指标（元）				
每股收益	0.86	0.92	1.10	1.26
每股经营现金流	1.37	2.41	2.25	2.06
每股净资产	18.75	19.40	20.23	21.15
估值比率				
P/E	35	33	27	24
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	38	38	33	29

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfbzq.com.cn