

千味央厨(001215)

报告日期: 2025 年 09 月 04 日

大客户表现稳定，新零售渠道发力

——千味央厨 25 年中报点评

事件

25H1 公司实现营业收入 8.9 亿元（同比-0.7%，下同）；归母净利润 0.4 亿元（-39.7%）；扣非归母净利润 0.3 亿元（-41.9%）。25Q2 公司实现营业收入 4.2 亿元（-3.1%）；归母净利润 0.1 亿元（-42.0%）；扣非归母净利润 0.1 亿元（-47.6%）。

投资要点

□ 25H1 烘焙、菜肴收入同比正增长，新零售收入增速亮眼

分品类：25H1 分别占比 47%、22% 的主食类、小食类产品分别实现收入 4.1、2.0 亿元，同比下滑 9.1%、6.6%。收入下滑主因市场竞争及产品生命周期影响下，主食油条、象形面点、八宝饭等主食，以及地瓜丸、芝麻球、饼类等小食正在更新迭代，而新品处于上市初期，市占率尚不及传统产品，导致该品类整体销售收入下滑。

25H1 分别占比 23%、7% 的烘焙甜品类、冷冻调理菜肴类及其他品类分别实现收入 2.1、0.7 亿元，同比增加 11.0%、67.3%。烘焙甜品类增加主要得益于产品结构的调整，为核心大客户提供多款新产品。冷冻调理菜肴类及其他增幅较快主因预制菜销量增加，这来源于：①针对核心大客户提供部分定制预制菜产品，②向经销商渠道提供部分适合团餐、宴席场景的预制菜产品。

分销售模式：25H1 经销/直营模式分别实现收入 4.5/4.3 亿元，同比-6.4%/+5.3%。近年来于直营渠道中，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。25H1 直营渠道收入的增加主要受益于：①公司围绕大客户扩展产品品类，销售额增加：25H1 前五大直营客户收入同比增长 4.9% 至 3.2 亿元，其中对第四大直营客户实现收入 0.3 亿元，同比增加 349.7%。②线上直营销售额迅速增加：25H1 线上销售主营业务收入同比增加 44.9% 至 0.4 亿元。比如在原有主食类产品油条的基础上研发多款“油条+”产品，适用场景广泛，客户体验更丰富；烘焙类产品品类的增加和部分大客户深度合作为直营渠道收入作出了贡献。

经销商数量：截至 25 年上半年，共有经销商 1591 家，相比 24 年底净减少 362 家；其中，北区/南区分别有经销商 848/743 家，相比 24 年底分别净减少 204/158 家。

□ 产品结构变化带来毛利率下滑，线上及新零售渠道费投加大，净利率下滑

25H1 毛利率 23.6%（-1.6pct），由于毛利率相对较低的烘焙甜品类、冷冻调理菜肴类及其他品类收入增长较快，使得公司整体毛利率下滑。销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.9%/9.7%/1.2%/0.0%，分别同比+1.3/+0.3/+0.1/+0.2pct。销售费用增长主因电商渠道业绩增长、直播间投流费用增加，以及为了应对市场竞争，2024 年下半年以来公司增加了新零售渠道和线上销售渠道销售人员导致职工薪酬增加。综合上述影响，净利率同比下滑 2.6pct 至 4.0%。

25Q2 毛利率 22.7%（-2.3pct），净利率 3.4%（-2.2pct）；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.6%/10.8%/1.5%/0.0%，分别同比+0.4/+0.3/+0.2/+0.2pct。

□ 盈利预测与估值

于产品端，公司持续在烘焙甜品类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，丰富产品线，拓展销售渠道。于渠道端，公司继续深耕 B 端业务的同时稳步拓展 C 端新零售业务，利用自身的研发优势，通过新型销售渠道为公司增加营业收入。预计公司 2025-2027 年公司营业收入为 19.4、21.0、22.6 亿元，同比+3.6%、+8.5%、+7.4%；归母净利润为 0.8、1.0、1.1 亿元，同比-2.9%、+16.6%、+15.9%；维持买入评级。

□ 风险提示

投资评级：买入(维持)

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

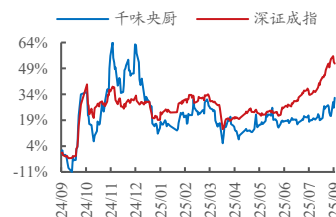
分析师：孙天一

执业证书号：S1230521070002
suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 31.68
总市值(百万元)	3,078.04
总股本(百万股)	97.16

股票走势图



相关报告

- 《调整再出发，期待 25 年收入业绩双增》 2025.04.29
- 《2023 稳健，2024Q1 承压》 2024.05.05
- 《小 B 提速，有望引领后续增长》 2023.10.29

行业竞争加剧；消费需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,868	1,935	2,101	2,255
(+/-) (%)	-1.71%	3.59%	8.53%	7.37%
归母净利润	84	81	95	110
(+/-) (%)	-37.67%	-2.88%	16.63%	15.89%
每股收益(元)	0.86	0.84	0.98	1.13
P/E	36.78	37.87	32.47	28.02

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	931	865	890	932
现金	477	432	415	419
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	115	102	111	119
其它应收款	5	6	7	7
预付账款	7	9	10	11
存货	274	252	274	293
其他	54	64	74	83
非流动资产	1,391	1,488	1,580	1,661
金融资产类	31	31	30	30
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,045	1,050	1,043	1,026
无形资产	73	70	67	64
在建工程	177	271	365	461
其他	65	67	73	80
资产总计	2,322	2,354	2,470	2,593
流动负债	377	406	439	469
短期借款	0	0	0	0
应付款项	251	246	267	286
预收账款	0	0	0	0
其他	127	160	172	184
非流动负债	123	136	146	156
长期借款	78	88	98	108
其他	45	48	48	48
负债合计	500	542	585	625
少数股东权益	(0)	(1)	(2)	(3)
归属母公司股东权	1,822	1,813	1,886	1,971
负债和股东权益	2,322	2,354	2,470	2,593

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	133	237	214	239
净利润	83	80	94	109
折旧摊销	83	114	124	135
财务费用	3	5	6	6
投资损失	(0)	0	0	0
营运资金变动	(54)	41	(8)	(8)
其它	18	(4)	(2)	(2)
投资活动现金流	(309)	(206)	(214)	(214)
资本支出	(329)	(204)	(204)	(204)
长期投资	20	0	0	0
其他	0	(2)	(10)	(10)
筹资活动现金流	370	(75)	(17)	(21)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(106)	10	10	10
其他	476	(85)	(27)	(31)
现金净增加额	193	(45)	(17)	4

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,868	1,935	2,101	2,255
营业成本	1,426	1,487	1,613	1,724
营业税金及附加	19	19	21	23
营业费用	101	112	118	124
管理费用	180	186	197	211
研发费用	24	25	27	29
财务费用	(2)	(2)	(1)	0
资产减值损失	(1)	0	0	0
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	4	4	4	5
营业利润	122	112	129	149
营业外收支	(0)	2	2	2
利润总额	121	114	131	151
所得税	38	34	38	42
净利润	83	80	94	109
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	84	81	95	110
EBITDA	205	226	255	286
EPS (最新摊薄)	0.86	0.84	0.98	1.13

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.71%	3.59%	8.53%	7.37%
营业利润	-24.52%	-7.74%	15.43%	14.83%
归属母公司净利润	-37.67%	-2.88%	16.63%	15.89%
获利能力				
毛利率	23.66%	23.18%	23.22%	23.55%
净利率	4.48%	4.20%	4.51%	4.87%
ROE	4.59%	4.48%	5.03%	5.57%
ROIC	4.39%	4.13%	4.68%	5.21%
偿债能力				
资产负债率	21.54%	23.03%	23.71%	24.11%
净负债比率	-21.65%	-18.32%	-16.18%	-15.20%
流动比率	2.47	2.13	2.02	1.99
速动比率	1.58	1.33	1.21	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.83	0.87	0.89
应收账款周转率	17.53	17.88	19.77	19.67
应付账款周转率	6.03	5.98	6.28	6.24
每股指标(元)				
每股收益	0.86	0.84	0.98	1.13
每股经营现金	1.37	2.44	2.20	2.46
每股净资产	18.75	18.66	19.41	20.29
估值比率				
P/E	36.78	37.87	32.47	28.02
P/B	1.69	1.70	1.63	1.56
EV/EBITDA	12.95	12.15	10.87	9.73

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>