

2025年09月08日

## 买入（维持）

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

吴康辉 S0630525060001

wkh@longone.com.cn

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

## 干味央厨（001215）：渠道拓展初见成效，期待市场需求改善

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件：**公司发布2025年中报业绩，2025H1公司实现营业收入8.86亿元（同比-0.72%，下同），归母净利润0.36亿元（-39.67%）。其中，Q2营业收入4.15亿元（-3.12%），归母净利润0.14亿元（-42.05%）。
- **1) 分产品：传统产品处迭代阵痛期，烘焙和菜肴类表现优异。**2025H1主食类实现营收4.13亿元（-9.10%），小食类实现营收1.97亿元（-6.57%），主要系受到市场竞争加剧影响，及油条、芝麻球、饼类等传统产品处于迭代期，而新品处于上市初期，市占率未达传统产品的程度，导致收入下滑。烘焙类实现营收2.05亿元（+11.02%），得益于产品结构的调整，为核心大客户提供多款新产品。菜肴类及其他实现营收0.65亿元（+67.31%），预计在餐饮连锁化率持续提升背景下，预制菜需求旺盛。
- **2) 分渠道：新零售收入增速迅速，小B渠道短期承压。**2025H1直营实现收入4.34亿元（+5.31%），其中第一大客户百胜贡献收入1.89亿元，同比略增0.28%。此外，近些年公司积极把握新型零售渠道机遇，已与国内大型KA卖场如盒马、沃尔玛等签订全国化的采购合同，第四大客户营收贡献同比增长349.66%。2025H1经销实现收入4.45亿元（-6.40%），主要系餐饮消费整体更趋于理性，市场竞争依然比较激烈所致。
- **产品结构调整，致毛利率承压。**2025H1毛利率为23.59%（-1.62pct），其中Q2毛利率为22.66%（-2.29pct），主要系高毛利的主食类营收占比下降，及市场竞争激烈，经销渠道毛利率下滑。费用端，2025H1销售费率为6.87%（+1.35pct），其中Q2销售费率为5.57%（+0.44pct），主要系职工薪酬和电商推广费用增加。2025H1管理费率为9.69%（+0.32pct），其中Q2管理费率为10.77%（+0.30pct）。综上，2025H1销售净利率为4.02%（-2.57pct），其中Q2销售净利率为2.24%（-2.24pct）。
- **投资建议：**由于餐饮需求仍疲弱，市场竞争较激烈，公司经营阶段性承压，适当调整盈利预测，预计2025/2026/2027年归母净利润分别为0.88/1.00/1.13亿元（原值为1.00/1.05/1.18元），增速分别为4.58%/14.53%/12.39%，对应EPS为0.90/1.03/1.16元（原值为1.03/1.08/1.22元），对应当前股价PE分别为36.16/31.57/28.09。维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、市场修复不及预期、食品安全风险、原材料波动风险。

| 数据日期        | 2025/09/05  |
|-------------|-------------|
| 收盘价         | 32.57       |
| 总股本(万股)     | 9,716       |
| 流通A股/B股(万股) | 9,679/0     |
| 资产负债率(%)    | 19.02%      |
| 市净率(倍)      | 1.70        |
| 净资产收益率(加权)  | 1.95        |
| 12个月内最高/最低价 | 40.40/21.14 |



## 相关研究

《干味央厨（001215）：产品处于调整期，渠道拓展新零售——公司简评报告》 2025.05.05

《干味央厨（001215）：大B积极开拓腰部客户，小B承压期待后续改善——公司简评报告》 2024.09.06

《干味央厨（001215）：大B短期承压，关注小B表现——公司简评报告》 2024.05.13

## 盈利预测与估值

| 单位：百万元 | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|--------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入  | 1,868.34 | 1,916.00 | 2,030.32 | 2,159.31 |
| 同比增速   | -1.71%   | 2.55%    | 5.97%    | 6.35%    |
| 归母净利润  | 83.69    | 87.52    | 100.24   | 112.66   |
| 同比增速   | -37.67%  | 4.58%    | 14.53%   | 12.39%   |
| EPS(元) | 0.86     | 0.90     | 1.03     | 1.16     |
| P/E    | 37.81    | 36.16    | 31.57    | 28.09    |

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至2025年9月5日

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

| 单位：百万元     | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入      | 1,868 | 1,916 | 2,030 | 2,159 |
| %同比增速      | -2%   | 3%    | 6%    | 6%    |
| 营业成本       | 1,426 | 1,469 | 1,560 | 1,662 |
| 毛利         | 442   | 447   | 470   | 498   |
| %营业收入      | 24%   | 23%   | 23%   | 23%   |
| 税金及附加      | 19    | 19    | 21    | 22    |
| %营业收入      | 1%    | 1%    | 1%    | 1%    |
| 销售费用       | 101   | 110   | 111   | 114   |
| %营业收入      | 5%    | 6%    | 5%    | 5%    |
| 管理费用       | 180   | 185   | 190   | 193   |
| %营业收入      | 10%   | 10%   | 9%    | 9%    |
| 研发费用       | 24    | 24    | 26    | 27    |
| %营业收入      | 1%    | 1%    | 1%    | 1%    |
| 财务费用       | -2    | -1    | 0     | 0     |
| %营业收入      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    |
| 投资收益       | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 净敞口套期收益    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资产处置收益     | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润       | 122   | 110   | 124   | 141   |
| %营业收入      | 7%    | 6%    | 6%    | 7%    |
| 营业外收支      | 0     | 6     | 6     | 4     |
| 利润总额       | 121   | 116   | 129   | 145   |
| %营业收入      | 6%    | 6%    | 6%    | 7%    |
| 所得税费用      | 38    | 29    | 30    | 33    |
| 净利润        | 83    | 87    | 99    | 111   |
| %同比增速      | -37%  | 4%    | 14%   | 12%   |
| 归属于母公司的净利润 | 84    | 88    | 100   | 113   |
| %营业收入      | 4%    | 5%    | 5%    | 5%    |
| 少数股东损益     | -1    | -1    | -1    | -1    |
| EPS (元/股)  | 0.86  | 0.90  | 1.03  | 1.16  |

## 基本指标

|           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 0.86  | 0.90  | 1.03  | 1.16  |
| BVPS      | 18.75 | 18.93 | 19.96 | 21.12 |
| PE        | 37.81 | 36.16 | 31.57 | 28.09 |
| PEG       | —     | 7.90  | 2.17  | 2.27  |
| PB        | 1.74  | 1.72  | 1.63  | 1.54  |
| EV/EBITDA | 12.95 | 15.79 | 13.81 | 12.00 |
| ROE       | 5%    | 5%    | 5%    | 5%    |
| ROIC      | 4%    | 4%    | 5%    | 5%    |

## 资产负债表

| 单位：百万元     | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金       | 477   | 537   | 626   | 814   |
| 交易性金融资产    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款及应收票据  | 115   | 106   | 98    | 103   |
| 存货         | 274   | 260   | 290   | 263   |
| 预付账款       | 7     | 8     | 10    | 10    |
| 其他流动资产     | 59    | 60    | 59    | 57    |
| 流动资产合计     | 931   | 971   | 1,083 | 1,248 |
| 长期股权投资     | 0     | 2     | 4     | 7     |
| 投资性房地产     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产合计     | 1,045 | 1,034 | 1,054 | 1,029 |
| 无形资产       | 73    | 71    | 70    | 71    |
| 商誉         | 10    | 10    | 10    | 9     |
| 递延所得税资产    | 17    | 20    | 20    | 20    |
| 其他非流动资产    | 246   | 287   | 312   | 357   |
| 资产总计       | 2,322 | 2,395 | 2,554 | 2,740 |
| 应付票据及应付账款  | 251   | 236   | 245   | 259   |
| 预收账款       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付职工薪酬     | 18    | 18    | 18    | 20    |
| 应交税费       | 15    | 16    | 16    | 17    |
| 其他流动负债     | 93    | 106   | 112   | 119   |
| 流动负债合计     | 377   | 375   | 392   | 415   |
| 递延所得税负债    | 42    | 43    | 43    | 43    |
| 其他非流动负债    | 3     | 5     | 5     | 5     |
| 负债合计       | 500   | 556   | 616   | 691   |
| 归母公司的所有者权益 | 1,822 | 1,839 | 1,940 | 2,052 |
| 少数股东权益     | 0     | -1    | -3    | -4    |
| 股东权益       | 1,822 | 1,838 | 1,937 | 2,048 |
| 负债及股东权益    | 2,322 | 2,395 | 2,554 | 2,740 |

## 现金流量表

| 单位：百万元    | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额 | 133   | 153   | 160   | 231   |
| 投资        | 20    | 2     | 3     | 3     |
| 资本性支出     | -329  | -87   | -102  | -81   |
| 其他        | 0     | 4     | -5    | -5    |
| 投资活动现金流净额 | -309  | -85   | -109  | -88   |
| 债权融资      | -113  | 64    | 43    | 52    |
| 股权融资      | 590   | 0     | 0     | 0     |
| 支付股利及利息   | -22   | -4    | -6    | -7    |
| 其他        | -85   | -67   | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流净额 | 370   | -7    | 37    | 44    |
| 现金净流量     | 193   | 61    | 89    | 188   |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2025 年 9 月 5 日）

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                            |
|--------|----|-------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%   |

## 二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8621) 20333619  
 传真：(8621) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8610) 59707105  
 传真：(8610) 59707100  
 邮编：100089