

联合研究 | 公司点评 | 千味央厨 (001215.SZ)

千味央厨 2025 年半报点评：经营压力仍在，渠道积极谋变

报告要点

公司 2025H1 营业总收入 8.86 亿元 (同比-0.72%，下文皆为同比)；归母净利润 3578.99 万元 (-39.67%)，扣非净利润 3409.28 万元 (-41.94%)。2025Q2 营业总收入 4.15 亿元 (-3.12%)；归母净利润 1434.54 万元 (-42.05%)，扣非净利润 1311.64 万元 (-47.63%)。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



赵刚

SAC: S0490517020001
SFC: BUX176



范晨昊

SAC: S0490519100003

千味央厨 (001215.SZ)

2025-09-08

千味央厨 2025 年半报点评：经营压力仍在，渠道积极谋变

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025H1 营业总收入 8.86 亿元 (同比-0.72%，下文皆为同比)；归母净利润 3578.99 万元 (-39.67%)，扣非净利润 3409.28 万元 (-41.94%)。2025Q2 营业总收入 4.15 亿元 (-3.12%)；归母净利润 1434.54 万元 (-42.05%)，扣非净利润 1311.64 万元 (-47.63%)。

事件评论

- 消费环境承压导致公司收入增长受到影响。**2025H1 收入分渠道看，直销 4.34 亿元 (+5.31%)、经销 4.45 亿元 (-6.40%)，受经济形势变化及餐饮市场竞争结构变化的影响，公司经销商模式同比有所下滑，直营模式增速也有所放缓，其中前四大客户收入分别同比+0.28%、-15.22%、-27.78%、+349.66%。分产品看，主食类 4.13 亿元 (-9.10%)、小食类 1.97 亿元 (-6.57%)、烘焙甜品类 2.05 亿元 (+11.02%)、冷冻调理菜肴类及其他 0.65 亿元 (+67.31%)，主食类和小食类主要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，导致该品类整体销售收入下滑。线上收入 0.45 亿元 (+44.87%)，占比提升至 5.08%。
- 竞争环境严峻压制公司盈利能力。**公司 2025H1 归母净利率下滑 2.61pct 至 4.04%，毛利率-1.62pct 至 23.59%，期间费用率+1.91pct 至 17.81%，其中销售费用率 (+1.34pct)、管理费用率 (+0.32pct)、研发费用率 (+0.08pct)、财务费用率 (+0.17pct)、营业税金及附加 (+0.01pct)。2025Q2 归母净利率下滑 2.32pct 至 3.45%，毛利率-2.29pct 至 22.66%，期间费用率+1.16pct 至 17.86%，其中销售费用率 (+0.44pct)、管理费用率 (+0.3pct)、研发费用率 (+0.24pct)、财务费用率 (+0.19pct)、营业税金及附加基本持平。
- 面对餐饮消费理性化与市场竞争加剧的挑战，公司采取多维度应对策略。**1) 厂商联合项目制：通过深度协作提升经销商渠道拓展能力与内部管理效率，强化区域渗透与团队积极性；2) 全国大单品聚焦：精选区域试销成功的潜力产品（如具备制造优势、场景普适性），集中资源联合经销商向优势渠道铺货，提供动销支持以打造爆款；3) 全渠道深耕：线下通过展会、样板点建设及旺季活动强化场景渗透，线上以旗舰店为核心探索爆品引流，实现线上线下流量互哺；4) 渠道结构优化：在巩固餐饮 B 端优势基础上，重点协助经销商拓展 KA 商超熟食区，适配行业调改趋势挖掘新增量。
- 盈利预测及投资建议：**预计 2025-2027 年归母净利润为 0.68、0.75、0.86 亿元，EPS 为 0.70、0.77、0.88 元，对应当前股价 PE 为 46、42、37X，维持“买入”评级。

风险提示

- B 端市场竞争加剧；
- 原料价格波动；
- 餐饮业发展状况不确定性等。

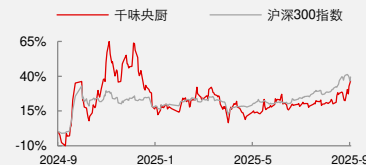
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	32.57
总股本(万股)	9,716
流通A股/B股(万股)	9,679/0
每股净资产(元)	19.12
近12月最高/最低价(元)	40.40/21.14

注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《千味央厨 2024 年报&2025 年一季报点评：经营短期承压，关注新客户及新渠道拓展》2025-05-15
- 《千味央厨 2024 年三季报点评：经营压力加大，积极修炼内功》2024-11-06
- 《千味央厨 2024 年半年报点评：下游需求承压，扣非表现稳健》2024-09-02

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、B 端市场竞争加剧。长期以来，速冻面米制品企业竞争主要集中于 C 端市场，以三全食品、思念食品、安井食品为代表的速冻食品企业已经形成了充分竞争的市场格局，但随着餐饮行业集中化、连锁化和供应链社会化的发展，餐饮端速冻面米制品需求潜力增大，餐饮半成品食材需求日益增强，餐饮端成为速冻面米新蓝海，部分企业开始关注 B 端市场，B 端市场竞争在不断加剧，而且预计未来这种竞争加剧会持续。

2、原料价格波动。公司生产所需的主要原材料为大宗农产品，包括面粉、糯米粉、食用油、白砂糖等，原材料价格的波动直接影响公司的盈利。虽然公司也采取了一系列降低成本的措施，比如锁定价格、开辟新供应渠道等，但整体来看，原料价格波动对公司经营利润的威胁仍然存在，成本压力仍然较大。此外，部分餐饮企业迫于经营压力，也有逐步向供应链压低价格以谋求利润的情况，这对以餐饮为核心业务的公司带来了极大的压力，公司可能无法通过调整价格来传导原料价格上涨带来的成本，这可能会给公司的经营利润带来极大的压力。因此，在原料成本居高不下的情况下，公司可能无法通过价格调整将成本完全传导至下游客户，这对公司的正常盈利能力提出挑战。

3、餐饮业发展状况不确定性。餐饮供应链的诞生与餐饮行业发展变革息息相关，因此产业属于需求拉动型产业而不是供给推动型产业，供应链的发展严重依赖餐饮行业的发展。虽然餐饮行业近十几年一直保持高速增长，但从 2020 年开始，受制于外部环境影响，餐饮行业发展遭遇了巨大挑战。目前，餐饮业的经营压力与餐饮消费市场需求收缩同时存在，餐饮业经营困难和挑战依然存在，是否能够走向稳态，这对以餐饮供应链为代表的公司业务发展形成了挑战。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1868	1892	2014	2194	货币资金	477	503	577	663
营业成本	1426	1477	1567	1700	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	442	415	447	494	应收账款	115	0	0	0
%营业收入	24%	22%	22%	23%	存货	274	0	0	0
营业税金及附加	19	17	19	21	预付账款	7	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	59	54	54	54
销售费用	101	106	111	121	流动资产合计	931	557	631	716
%营业收入	5%	6%	6%	5%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	180	183	192	209	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	10%	10%	10%	10%	固定资产合计	1045	1045	1045	1045
研发费用	24	25	25	28	无形资产	73	73	73	73
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	10	10	10	10
财务费用	-2	-2	6	7	递延所得税资产	17	17	17	17
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	246	246	246	246
加: 资产减值损失	-1	0	0	0	资产总计	2322	1947	2021	2107
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	251	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	122	88	96	111	应付职工薪酬	18	0	0	0
%营业收入	7%	5%	5%	5%	应交税费	15	0	0	0
营业外收支	0	1	1	1	其他流动负债	93	2	1	1
利润总额	121	89	98	113	流动负债合计	377	2	1	1
%营业收入	6%	5%	5%	5%	长期借款	78	78	78	78
所得税费用	38	21	23	26	应付债券	0	0	0	0
净利润	83	68	75	86	递延所得税负债	42	42	42	42
归属于母公司所有者的净利润	84	68	75	86	其他非流动负债	3	3	3	3
少数股东损益	-1	-1	0	1	负债合计	500	125	124	124
EPS (元)	0.87	0.70	0.77	0.88	归属于母公司所有者权益	1822	1824	1898	1984
					少数股东权益	0	-1	-1	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	1822	1823	1897	1983
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	2322	1947	2021	2107
经营活动现金流净额	133	97	79	90					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	29	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-329	1	1	0	每股收益	0.87	0.70	0.77	0.88
其他	-9	0	0	0	每股经营现金流	1.34	1.00	0.81	0.93
投资活动现金流净额	-309	0	0	0	市盈率	35.26	46.39	42.40	36.97
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.67	1.74	1.67	1.60
股权融资	590	-64	0	0	EV/EBITDA	12.95	32.77	26.87	22.27
银行贷款增加 (减少)	-106	0	0	0	总资产收益率	3.6%	3.5%	3.7%	4.1%
筹资成本	-22	-4	-4	-4	净资产收益率	4.6%	3.7%	3.9%	4.3%
其他	-92	-3	0	0	净利率	4.5%	3.6%	3.7%	3.9%
筹资活动现金流净额	370	-71	-5	-5	资产负债率	21.5%	6.4%	6.1%	5.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	193	26	74	86	总资产周转率	0.80	0.97	1.00	1.04

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。