

公司研究

单季营收增幅转正，积极拓展新零售渠道

——千味央厨（001215.SZ）2025 年三季报点评

要点

事件：千味央厨发布 2025 年三季报，公司 25 年前三季度实现总营收 13.78 亿元、同比增长 1%，实现归母净利润 0.54 亿元、同比下滑 34.06%，扣非归母净利润 0.54 亿元、同比下滑 34.15%。其中 25Q3 单季总营收 4.92 亿元、同比增加 4.27%，归母净利润 0.18 亿元、同比下滑 19.08%，扣非归母净利润 0.20 亿元、同比下滑 14%。

25Q3 收入端同比增幅转正，直营渠道表现相对较优。三季度收入端同比增长 4.27%，单季度营收同比增幅转正（25Q2 营收同比下滑 3.12%），公司经营状况环比 Q2 有所好转。1）渠道端，估计三季度直营渠道表现优于经销渠道，公司直营大客户相对稳定，并积极拥抱新零售渠道，估计盒马等新零售渠道贡献较多增量，后续也会积极拓展其他客户。经销渠道主要受市场环境和竞争压力影响，短期收入有所承压，公司下半年以来积极对渠道做结构性调整，引导客户强化终端服务，主动收缩渠道价格竞争相关费用，提高经销客户质量。2）产品端，烘焙类和冷冻调理菜肴类产品收入增长较好，亦是公司在直营和新零售渠道切入的主要品类，如烘焙类产品在盒马等大客户推进已经有较好成果。主食类产品表现稳健，后续会围绕“油条+”继续拓展品类。

毛利率同比承压，但公司主动调整渠道费用投放，费用率/净利率环比优化。25Q3 销售毛利率 21.18%、同比下滑 1.26pct，毛利率同比有所承压，一方面受小 B 端/经销模式价格影响，另一方面公司对客户采取产品搭赠，费用形式的调整对毛利率亦有一定影响。25Q3 销售费用率 4.72%、同比略下降 0.17pct，环比 25Q2 也有优化，公司主动收缩渠道端用于价格竞争的费用、优化渠道结构保持良性发展，后续费用投入也将保持平稳，且伴随公司内部提高人效、优化供应链生产和采购效率，利润率仍有优化空间，25Q3 管理费用率 9.51%、同比+0.25pct，综合看 25Q3 销售净利率 3.64%、同比下降 1.04pct，环比 25Q2 净利率（3.43%）有所改善，四季度以及明年利润率有望继续优化。

盈利预测、估值与评级：考虑小 B 端经营压力，以及产品结构/竞争环境或影响盈利能力，下调 2025-27 年归母净利润预测至 0.81/0.98/1.17 亿元（较前次预测下调 18.5%/11.7%/6.6%），折合 EPS 为 0.83/1.01/1.20 元，当前股价对应 P/E 为 47/39/33 倍。公司积极拥抱渠道变革，新零售渠道有望继续拓展，经销渠道结构调整下利润率有望改善，维持“买入”评级。

风险提示：直营客户拓展不及预期，成本持续上涨，渠道价格竞争依旧激烈。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,901	1,868	1,901	2,040	2,203
营业收入增长率	27.69%	-1.71%	1.76%	7.31%	7.99%
净利润（百万元）	134	84	81	98	117
净利润增长率	31.76%	-37.67%	-3.58%	21.49%	19.05%
EPS（元）	1.55	0.84	0.83	1.01	1.20
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.05%	4.59%	4.24%	4.92%	5.57%
P/E	25	46	47	39	33
P/B	2.8	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-27，注：2023-24 年股本数分别为 0.87/0.99 亿股，2025E-27E 股本 0.97 亿股

买入（维持）

当前价：39.10 元

作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebscn.com

分析师：李嘉祺

执业证书编号：S0930523070005

021-52523658

lijq@ebscn.com

分析师：董博文

执业证书编号：S0930524030003

021-52523798

dongbowen@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.97
总市值(亿元):	37.99
一年最低/最高(元):	25.30/43.20
近 3 月换手率:	259.56%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.18	20.75	7.45
绝对	-2.10	34.78	26.41

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,901	1,868	1,901	2,040	2,203
营业成本	1,450	1,426	1,472	1,570	1,684
折旧和摊销	58	73	91	104	114
税金及附加	15	19	17	18	20
销售费用	89	101	110	110	117
管理费用	160	180	183	194	209
研发费用	21	24	23	24	26
财务费用	6	-2	-1	-1	-2
投资收益	-1	0	0	0	0
营业利润	161	122	102	126	152
利润总额	174	121	106	129	154
所得税	42	38	27	32	39
净利润	133	83	80	97	116
少数股东损益	-2	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	134	84	81	98	117
EPS(元)	1.55	0.84	0.83	1.01	1.20

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	199	133	166	183	209
净利润	134	84	81	98	117
折旧摊销	58	73	91	104	114
净营运资金增加	120	70	-6	40	50
其他	-114	-94	1	-59	-71
投资活动产生现金流	-292	-309	-182	-150	-100
净资本支出	-244	-329	-200	-150	-100
长期投资变化	29	0	0	0	0
其他资产变化	-77	20	18	0	0
融资活动现金流	-5	370	-1	-8	-10
股本变化	0	13	-2	0	0
债务净变化	21	-114	-2	0	0
无息负债变化	46	20	-25	16	20
净现金流	-98	193	-17	25	99

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	23.7%	23.7%	22.6%	23.1%	23.5%
EBITDA 率	12.3%	10.9%	10.1%	11.4%	12.0%
EBIT 率	8.8%	6.6%	5.3%	6.3%	6.8%
税前净利润率	9.2%	6.5%	5.6%	6.3%	7.0%
归母净利润率	7.1%	4.5%	4.2%	4.8%	5.3%
ROA	7.3%	3.6%	3.4%	3.9%	4.4%
ROE (摊薄)	11.1%	4.6%	4.2%	4.9%	5.6%
经营性 ROIC	8.8%	4.8%	4.0%	4.8%	5.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	33%	22%	20%	20%	20%
流动比率	1.73	2.47	2.34	2.38	2.58
速动比率	1.12	1.74	1.63	1.66	1.85
归母权益/有息债务	6.27	22.68	24.39	25.53	26.87
有形资产/有息债务	8.66	27.41	29.23	30.53	32.11

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,809	2,322	2,374	2,478	2,602
货币资金	282	477	460	485	583
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	99	115	117	123	132
应收票据	5	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	4	5	0	0	0
存货	228	274	279	295	313
其他流动资产	23	54	55	62	70
流动资产合计	651	931	918	972	1,108
其他权益工具	0	10	10	10	10
长期股权投资	29	0	0	0	0
固定资产	919	1,045	1,173	1,248	1,267
在建工程	41	177	159	132	101
无形资产	75	73	72	70	69
商誉	11	10	10	10	10
其他非流动资产	14	16	18	18	18
非流动资产合计	1,158	1,391	1,456	1,506	1,494
总负债	593	500	473	490	509
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	222	251	256	270	286
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	0	0	0	0
流动负债合计	376	377	392	409	429
长期借款	184	78	78	78	78
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	218	123	81	81	81
股东权益	1,216	1,822	1,901	1,989	2,093
股本	87	99	97	97	97
公积金	630	1,202	1,204	1,204	1,204
未分配利润	526	591	672	761	866
归属母公司权益	1,215	1,822	1,903	1,991	2,096
少数股东权益	0	0	-1	-2	-3

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.68%	5.40%	5.80%	5.40%	5.30%
管理费用率	8.43%	9.66%	9.60%	9.50%	9.50%
财务费用率	0.31%	-0.08%	-0.07%	-0.06%	-0.07%
研发费用率	1.11%	1.27%	1.20%	1.20%	1.20%
所得税率	24%	32%	25%	25%	25%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.19	0.00	0.10	0.12	0.14
每股经营现金流	2.30	1.34	1.71	1.89	2.15
每股净资产	14.02	18.35	19.58	20.49	21.57
每股销售收入	21.94	18.82	19.57	21.00	22.68

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	25	46	47	39	33
PB	2.8	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	16.2	19.7	19.8	16.4	14.1
股息率	0.5%	0.0%	0.3%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP