

千味央厨 (001215.SZ)

第三季度收入同比增长 4.3%，直营渠道企稳

优于大市

核心观点

千味央厨 2025 年前三季度实现营业总收入 13.78 亿元，同比增长 1.00%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比减少 34.06%；实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比减少 34.15%；2025 年第三季度实现营业总收入 4.92 亿元，同比增长 4.27%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比减少 19.06%；实现扣非归母净利润 0.20 亿元，同比减少 13.98%。

直营渠道表现稳定，改善经销渠道结构。直营客户中海底捞、盒马等表现较好，部分客户受到产品周期影响预计有所波动。公司深挖客户增量，目前公司新零售渠道进展顺利，例如盒马今年上新密集，已推出布蕾酥、慕斯挞等新品。经销渠道公司今年引导服务终端为主，积极提升团餐、商超熟食、线上、供应链等场景的业务占比，改善渠道结构。

主动梳理调整，盈利能力环比回升。2025 年第三季度公司毛利率为 21.1%，同比降低 1.4pct，预计主因产品结构及渠道结构变化、产品政策影响；2025 年第三季度销售/管理费用率为 4.7%/9.6%，同比-0.2/+0.3pct，销售费用率同比、环比均有所下降，源于公司主动梳理渠道及控费，费用投放效率提升；2025 年第三季度公司扣非归母净利率为 4.0%，同比/环比-0.8/+0.8pct，环比自二季度低点有所回升。

深化客户合作，积极开拓新品。公司继续深化与百胜等核心客户的战略合作，通过持续导入新品寻求增长，同时将聚焦新零售渠道，凭借积累的定制与研发能力，重点开拓会员店与升级商超业态。公司一方面积极配合头部客户上新需求，快速跟上客户新品提案节奏；另一方面利用产品线策略，重点发力烘焙类和冷冻预制菜肴产品，目前已进入盒马、奈雪、奥乐齐、沃尔玛等直营大客户。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期等。

投资建议：由于公司新零售渠道拓客顺利，我们小幅上此前盈利预测，我们预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 19.1/20.6/22.2 亿元（前预测值为 18.8/19.7/21.0 亿元），同比 2.1%/7.9%/7.7%；2025-2027 年公司实现归母净利润 0.8/0.9/1.0 亿元（前预测值为 0.8/0.9/0.9 亿元），同比 -5.2%/14.5%/7.9%；实现 EPS0.80/0.92/0.99 元；当前股价对应 PE 分别为 48.9/42.7/39.6 倍。维持优于大市评级。

公司研究 · 财报点评

食品饮料 · 食品加工

证券分析师：张向伟

联系人：王新雨

021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn wangxinyu8@guosen.com.cn
S0980523090001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	39.10 元
总市值/流通市值	3799/3784 百万元
52 周最高价/最低价	43.20/25.30 元
近 3 个月日均成交额	143.55 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《千味央厨 (001215.SZ) - 零售新势力贡献增量，餐饮基本盘有待修复》——2025-08-28
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 盈利端短期承压，积极开拓新零售客户》——2025-04-30
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 第三季度收入同比减少 1.17%，盈利能力短期承压》——2024-10-30
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 第二季度收入同比增长 1.65%，下游餐饮表现较为疲软》——2024-08-29
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 2024 年一季度公司收入同比增长 8%，产品结构优化》——2024-05-28

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,901	1,868	1,907	2,059	2,217
(+/-%)	27.7%	-1.7%	2.1%	7.9%	7.7%
净利润(百万元)	134	84	79	91	98
(+/-%)	31.8%	-37.7%	-5.2%	14.5%	7.9%
每股收益(元)	1.55	0.84	0.80	0.92	0.99
EBIT Margin	8.7%	6.3%	5.0%	5.2%	5.2%
净资产收益率 (ROE)	11.1%	4.6%	3.2%	3.6%	3.8%
市盈率 (PE)	25.2	46.4	48.9	42.7	39.6
EV/EBITDA	17.8	22.9	20.2	17.7	16.5
市净率 (PB)	2.79	2.13	1.57	1.53	1.49

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

千味央厨 2025 年前三季度实现营业总收入 13.78 亿元，同比增长 1.00%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比减少 34.06%；实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比减少 34.15%；2025 年第三季度实现营业总收入 4.92 亿元，同比增长 4.27%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比减少 19.06%；实现扣非归母净利润 0.20 亿元，同比减少 13.98%。

图1：公司营收（百万元）及 yoy



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润（百万元）及 yoy

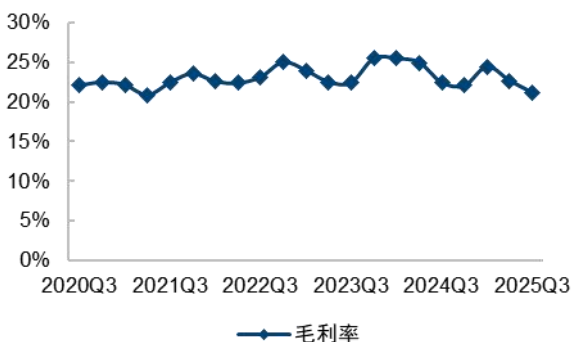


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

直营渠道表现稳定，改善经销渠道结构。直营客户中海底捞、盒马等表现较好，部分客户受到产品周期影响预计有所波动。公司深挖客户增量，目前公司新零售渠道进展顺利，例如盒马今年上新密集，已推出布蕾酥、慕斯挞等新品。经销渠道公司今年引导服务终端为主，积极提升团餐、商超熟食、线上、供应链等场景的业务占比，改善渠道结构。

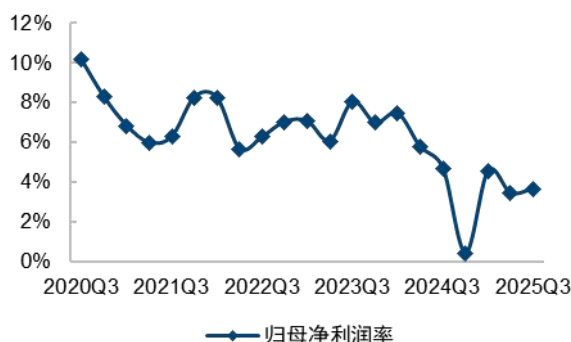
主动梳理调整，盈利能力环比回升。2025 年第三季度公司毛利率为 21.1%，同比降低 1.4pct，预计主因产品结构及渠道结构变化、产品政策影响；2025 年第三季度销售/管理费用率为 4.7%/9.6%，同比-0.2/+0.3pct，销售费用率同比、环比均有所下降，源于公司主动梳理渠道及控费，费用投放效率提升；2025 年第三季度公司扣非归母净利率为 4.0%，同比/环比-0.8/+0.8pct，环比自二季度低点有所回升。

图3：公司毛利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司归母净利润率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

深化客户合作，积极开拓新品。公司继续深化与百胜等核心客户的战略合作，通过持续导入新品寻求增长，同时将聚焦新零售渠道，凭借积累的定制与研发能力，

重点开拓会员店与升级商超业态。公司一方面积极配合头部客户上新需求，快速跟上客户新品提案节奏；另一方面利用产品线策略，重点发力烘焙类和冷冻预制菜肴产品，目前已进入盒马、奈雪、奥乐齐、沃尔玛等直营大客户。

投资建议：由于公司新零售渠道拓客顺利，我们小幅上此前盈利预测，我们预计2025-2027年公司实现营业总收入19.1/20.6/22.2亿元（前预测值为18.8/19.7/21.0亿元），同比2.1%/7.9%/7.7%；2025-2027年公司实现归母净利润0.8/0.9/1.0亿元（前预测值为0.8/0.9/0.9亿元），同比-5.2%/14.5%/7.9%；实现EPS0.80/0.92/0.99元；当前股价对应PE分别为48.9/42.7/39.6倍。维持优于大市评级。

表1: 盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1877	1969	2099	1907	2059	2217	30	90	118
收入同比增速%	0.47%	4.89%	6.59%	2.08%	7.95%	7.68%	1.61%	3.06%	1.09%
毛利率%	22.4%	22.4%	22.4%	22.4%	22.3%	22.3%	0.0%	0.0%	-0.1%
销售费用率%	5.20%	5.10%	5.10%	5.35%	5.25%	5.25%	0.15%	0.15%	0.15%
净利率%	4.21%	4.49%	4.52%	4.16%	4.41%	4.42%	-0.05%	-0.07%	-0.10%
归母净利润（百万元）	79	88	95	79	91	98	0	3	3
归母净利润同比增速%	-5.57%	11.75%	7.49%	-5.15%	14.45%	7.86%	0.42%	2.70%	0.36%
EPS（元）	0.80	0.89	0.96	0.80	0.92	0.99	0.00	0.03	0.03

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表（2025年10月27日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				25E	26E	25E	26E		
001215.SZ	千味央厨	63.15	39.10	0.80	0.92	48.9	42.7	37.99	优于大市
603345.SH	安井食品	17.20	70.08	4.35	4.83	16.1	14.5	233.57	优于大市
002216.SZ	三全食品	18.31	10.88	0.62	0.67	17.6	16.2	95.66	中性
300973.SZ	立高食品	22.81	40.87	2.05	2.47	19.9	16.6	69.21	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除千味央厨外均为Wind一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	282	477	940	939	1056	营业收入	1901	1868	1907	2059	2217
应收款项	108	120	123	132	142	营业成本	1450	1426	1481	1599	1722
存货净额	228	274	275	295	317	营业税金及附加	15	19	19	21	22
其他流动资产	32	61	62	67	72	销售费用	89	101	102	108	116
流动资产合计	651	931	1399	1433	1588	管理费用	160	180	185	198	213
固定资产	960	1222	1404	1466	1417	研发费用	21	24	24	26	28
无形资产及其他	75	73	70	67	64	财务费用	6	(2)	(6)	(9)	(10)
投资性房地产	93	96	96	96	96	投资收益	(1)	0	1	1	1
长期股权投资	29	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	0	1	1	1
资产总计	1809	2322	2970	3063	3165	其他收入	(18)	(23)	(24)	(26)	(28)
短期借款及交易性金融负债	10	2	0	0	0	营业利润	161	122	103	118	128
应付款项	222	251	252	270	291	营业外净收支	13	(0)	0	0	0
其他流动负债	144	124	125	134	144	利润总额	174	121	103	118	128
流动负债合计	376	377	377	404	435	所得税费用	42	38	25	28	30
长期借款及应付债券	184	78	78	78	78	少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	33	45	45	45	45	归属于母公司净利润	134	84	79	91	98
长期负债合计	218	123	123	123	123	现金流量表（百万元）					
负债合计	593	500	500	527	558	净利润	134	84	79	91	98
少数股东权益	0	(0)	(1)	(2)	(2)	资产减值准备	0	1	0	0	(0)
股东权益	1215	1822	2470	2537	2609	折旧摊销	58	73	121	142	153
负债和股东权益总计	1809	2322	2970	3063	3165	公允价值变动损失	1	(0)	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	6	(2)	(6)	(9)	(10)
每股收益	1.55	0.84	0.80	0.92	0.99	营运资本变动	(10)	(67)	(3)	(7)	(7)
每股红利	0.27	0.22	0.21	0.24	0.26	其它	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
每股净资产	14.02	18.35	24.89	25.56	26.29	经营活动现金流	181	89	196	224	242
ROIC	9.47%	5.08%	4%	5%	5%	资本开支	0	(333)	(300)	(200)	(100)
ROE	11.05%	4.59%	3%	4%	4%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	24%	24%	22%	22%	22%	投资活动现金流	1	(304)	(300)	(200)	(100)
EBIT Margin	9%	6%	5%	5%	5%	权益性融资	0	590	590	0	0
EBITDA Margin	12%	10%	11%	12%	12%	负债净变化	38	(106)	0	0	0
收入增长	28%	-2%	2%	8%	8%	支付股利、利息	(23)	(22)	(21)	(24)	(26)
净利润增长率	32%	-38%	-5%	14%	8%	其它融资现金流	(311)	76	(2)	0	0
资产负债率	33%	22%	17%	17%	18%	融资活动现金流	(281)	409	567	(24)	(26)
股息率	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.7%	现金净变动	(99)	194	463	(0)	117
P/E	25.2	46.4	48.9	42.7	39.6	货币资金的期初余额	381	282	477	940	939
P/B	2.8	2.1	1.6	1.5	1.5	货币资金的期末余额	282	477	940	939	1056
EV/EBITDA	17.8	22.9	20.2	17.7	16.5	企业自由现金流	173	(246)	(109)	16	134
						权益自由现金流	(100)	(277)	(107)	23	142

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032