

千味央厨 (001215.SZ)

Q3 动销环比改善，新零售渠道持续增长

公司发布 2025 年三季报，公司 Q3 收入/归母净利润分别同比+4.3%/-19.1%。大 B 渠道、新零售渠道表现好于小 B，受产品结构及竞争影响毛利率略降，盈利能力短期略承压。展望 Q4 及明年，期待大 B、小 B 动销改善，费用端精准化投放，进一步改善盈利能力。预计 25-27 年 EPS 分别为 0.80、0.95、1.12 元，对应 26 年 41xPE 估值，维持“增持”评级。

- **Q3 收入/归母净利润分别同比+4.3%/-19.1%**。公司发布 25 年三季报，25 年 Q1-Q3 公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 13.78/0.54/0.54 亿元，同比+1.00%/-34.06%/-34.15%。25Q3 公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 4.92/0.18/0.20 亿元，同比+4.3%/-19.1%/-14.0%，收入增幅环比改善。
- **新零售渠道表现较好，小 B 渠道略承压**。分渠道看，大 B 渠道、新零售渠道表现好于小 B。大 B 渠道增量主要来自火锅、烘焙类客户，后续烘焙类、菜肴类仍有新品洽谈合作中；小 B 渠道今年公司主动调整，目前通过产品结构调整和客户结构优化，改善经销商盈利水平，同时引导经销商聚焦终端服务，推广适配团餐、商超渠道产品。新零售渠道后续积极开拓客户、产品上新，预计全年双位数增长。
- **受产品结构及竞争影响毛利率略降，盈利能力略承压**。25Q3 公司毛利率为 21.18%，同比-1.26pct，主要系产品结构调整及 B 端竞争激烈所致；费用侧，Q3 销售/管理/研发费用分别 4.72%/9.51%/1.11%，分别同比-0.17pct/+0.25pct/-0.17pct，Q3 总体费用率稳定。公司主动控制销售费用，收缩无效投入，明确费用投放方向，资源投向有效增长渠道。25Q3 实现归母净利率 3.7%，同比-1.1pct。
- **投资建议：Q3 动销环比改善，新零售渠道持续增长**。公司 Q3 收入/归母净利润分别同比+4.3%/-19.1%。大 B 渠道、新零售渠道表现好于小 B，受产品结构及竞争影响毛利率略降，盈利能力短期略承压。展望 Q4 及明年，期待大 B、小 B 动销改善，费用端精准化投放，进一步改善盈利能力。我们预计 25-27 年归母净利润分别为 0.8 亿/0.9 亿/1.1 亿，预计 25-27 年 EPS 分别为 0.80、0.95、1.12 元，对应 26 年 41xPE 估值，维持“增持”评级。
- **风险提示：行业竞争加剧、动销不及预期、产能释放不及预期、成本上涨**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1901	1868	1923	2078	2247
同比增长	28%	-2%	3%	8%	8%
营业利润(百万元)	161	122	98	117	138
同比增长	31%	-25%	-19%	19%	18%
归母净利润(百万元)	134	84	77	92	109
同比增长	32%	-38%	-8%	19%	18%
每股收益(元)	1.38	0.86	0.80	0.95	1.12
PE	28.3	45.4	49.2	41.3	35.0
PB	3.1	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

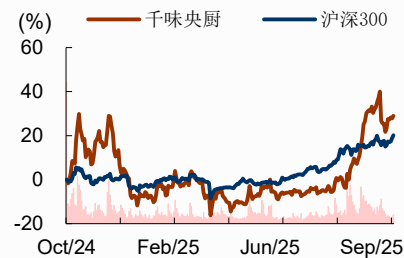
消费品/食品饮料
目标估值：
当前股价：39.1 元

基础数据

总股本（百万股）	97
已上市流通股（百万股）	97
总市值（十亿元）	3.8
流通市值（十亿元）	3.8
每股净资产（MRQ）	19.2
ROE（TTM）	3.0
资产负债率	23.2%
主要股东 共青城城之集企业管理咨询咨询	
主要股东持股比例	41.05%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	44	40
相对表现	-7	20	21



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《千味央厨（001215）—Q2 经营略承压，期待餐饮及新零售渠道改善》2025-08-28
- 2、《千味央厨（001215）—经营短期承压，期待需求恢复》2025-05-05
- 3、《千味央厨（001215）—Q3 直营客户端短期承压，经销渠道环比改善》2024-10-30

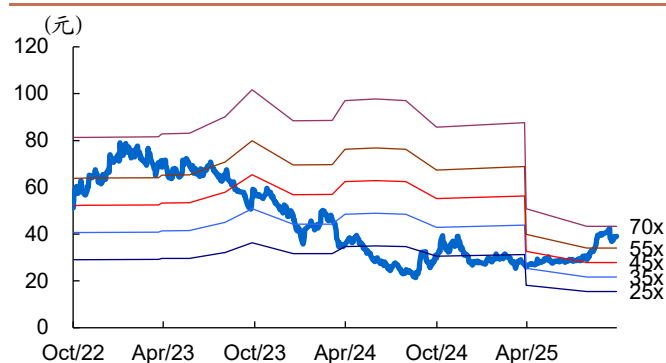
陈书慧 S1090523010003
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn
胡思蓓 S1090524090002
✉ husibei@cmschina.com.cn

单季度利润表

单位: 百万元	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	2023	2024
一、营业总收入	573	463	429	472	504	470	415	492	1901	1868
二、营业总成本	520	421	398	443	488	444	400	468	1742	1749
其中: 营业成本	427	346	322	366	393	356	321	388	1450	1426
营业税金及附加	4	5	4	5	5	5	4	5	15	19
营业费用	28	27	22	23	28	38	23	23	89	101
管理费用	51	39	45	44	53	41	45	47	160	180
研发费用	8	5	6	6	7	5	6	5	21	24
财务费用	2	-1	-1	0	0	0	0	0	6	-2
资产减值损失	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
三、其他经营收益	1	1	0	0	2	0	2	0	2	3
公允价值变动收益	2	1	0	1	2	0	2	1	3	4
投资收益	-1	0	0	0	0	0	0	0	-1	0
其他收益	-1	0	0	0	0	0	0	0	-1	0
四、营业利润	53	44	32	29	18	27	18	24	161	122
加: 营业外收入	-1	1	0	0	1	1	1	1	15	3
减: 营业外支出	1	1	1	1	1	0	1	2	1	3
五、利润总额	52	44	31	28	17	27	17	22	174	121
减: 所得税	12	10	7	6	15	6	3	4	42	38
六、净利润	39	34	24	22	2	21	14	18	133	83
减: 少数股东损益	-1	0	0	0	0	0	0	0	-2	-1
七、归属母公司净利润	40	35	25	22	2	21	14	18	134	84
EPS	0.41	0.36	0.25	0.23	0.02	0.22	0.15	0.19	0.79	0.27
主要比率										
毛利率	25.5%	25.4%	25.0%	22.4%	22.0%	24.4%	22.7%	21.2%	23.7%	23.7%
主营税金率	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	1.0%
销售费率	4.9%	5.9%	5.1%	4.9%	5.6%	8.0%	5.6%	4.7%	4.7%	5.4%
管理费率	8.9%	8.3%	10.5%	9.3%	10.5%	8.7%	10.8%	9.5%	8.4%	9.7%
营业利润率	9.3%	9.5%	7.4%	6.1%	3.5%	5.6%	4.2%	4.8%	8.5%	6.5%
实际税率	23.8%	22.5%	22.0%	21.9%	88.3%	21.4%	17.9%	18.0%	23.9%	31.6%
归母净利率	7.0%	7.5%	5.8%	4.7%	0.4%	4.6%	3.5%	3.7%	7.1%	4.5%
YoY										
收入增长率	25.0%	8.0%	1.6%	-1.2%	-11.9%	1.5%	-3.1%	4.3%	27.7%	-1.7%
营业利润增长率	32.3%	8.1%	8.4%	-25.4%	-66.8%	-39.5%	-44.3%	-16.6%	30.6%	-24.5%
净利润增长率	24.1%	14.2%	-3.4%	-42.1%	-94.7%	-38.0%	-42.0%	-19.1%	31.8%	-37.7%

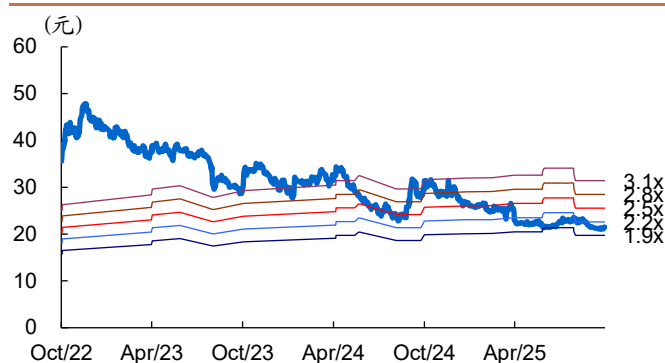
资料来源: 公司报表

图 1: 千味央厨历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 千味央厨历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《千味央厨（001215）—Q2 经营略承压，期待餐饮及新零售渠道改善》
2025-08-28
- 2、《千味央厨（001215）—经营短期承压，期待需求恢复》 2025-05-05
- 3、《千味央厨（001215）—Q3 直营客户端短期承压，经销渠道环比改善》
2024-10-30

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	651	931	1002	1094	1243
现金	282	477	558	615	725
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	0	0	0	0
应收款项	99	115	101	109	117
其它应收款	4	5	6	6	7
存货	228	274	275	297	321
其他	32	61	63	68	73
非流动资产	1158	1391	1403	1415	1388
长期股权投资	29	0	0	0	0
固定资产	919	1045	1069	1092	1074
无形资产商誉	86	83	75	67	61
其他	124	263	259	256	253
资产总计	1809	2322	2405	2510	2631
流动负债	376	377	384	406	429
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	222	251	260	281	303
预收账款	6	7	8	8	9
其他	148	119	117	117	117
长期负债	218	123	123	123	123
长期借款	184	78	78	78	78
其他	33	45	45	45	45
负债合计	593	500	507	528	551
股本	87	99	97	97	97
资本公积金	552	1081	1083	1083	1083
留存收益	576	641	719	803	902
少数股东权益	0	(0)	(1)	(2)	(3)
归属于母公司所有者权益	1215	1822	1899	1983	2083
负债及权益合计	1809	2322	2405	2510	2631

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	199	133	179	159	173
净利润	133	83	76	91	107
折旧摊销	66	81	87	87	88
财务费用	9	3	(0)	(1)	(2)
投资收益	1	(0)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	(8)	(50)	22	(16)	(18)
其它	(2)	15	(2)	2	2
投资活动现金流	(292)	(309)	(96)	(96)	(56)
资本支出	(245)	(330)	(100)	(100)	(60)
其他投资	(47)	20	4	4	4
筹资活动现金流	(5)	370	(2)	(7)	(7)
借款变动	(14)	(157)	(2)	0	0
普通股增加	0	13	(2)	0	0
资本公积增加	35	529	2	0	0
股利分配	(15)	(16)	0	(8)	(9)
其他	(11)	2	0	1	2
现金净增加额	(98)	193	81	57	110

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1901	1868	1923	2078	2247
营业成本	1450	1426	1478	1595	1722
营业税金及附加	15	19	19	21	23
营业费用	89	101	119	127	133
管理费用	160	180	188	197	208
研发费用	21	24	23	26	28
财务费用	6	(2)	(0)	(1)	(2)
资产减值损失	1	(2)	(2)	(2)	(2)
公允价值变动收益	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	3	4	4	4	4
投资收益	(1)	0	0	0	0
营业利润	161	122	98	117	138
营业外收入	15	3	3	3	3
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	174	121	98	117	138
所得税	42	38	21	26	30
少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	134	84	77	92	109

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	28%	-2%	3%	8%	8%
营业利润	31%	-25%	-19%	19%	18%
归母净利润	32%	-38%	-8%	19%	18%
获利能力					
毛利率	23.7%	23.7%	23.1%	23.3%	23.4%
净利率	7.1%	4.5%	4.0%	4.4%	4.8%
ROE	11.8%	5.5%	4.2%	4.7%	5.3%
ROIC	9.6%	4.9%	3.9%	4.5%	5.0%
偿债能力					
资产负债率	32.8%	21.5%	21.1%	21.1%	21.0%
净负债比率	10.7%	3.5%	3.2%	3.1%	3.0%
流动比率	1.7	2.5	2.6	2.7	2.9
速动比率	1.1	1.7	1.9	2.0	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.8	0.8	0.9
存货周转率	7.1	5.7	5.4	5.6	5.6
应收账款周转率	22.3	17.1	17.9	19.9	19.9
应付账款周转率	7.0	6.0	5.8	5.9	5.9
每股资料(元)					
EPS	1.38	0.86	0.80	0.95	1.12
每股经营净现金	2.05	1.37	1.84	1.64	1.78
每股净资产	12.51	18.75	19.55	20.41	21.44
每股股利	0.17	0.00	0.08	0.09	0.11
估值比率					
PE	28.3	45.4	49.2	41.3	35.0
PB	3.1	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	13.1	15.3	15.8	14.4	13.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。