

新品类、新零售发力，业绩环比改善

核心观点

25Q1-3 及 25Q3 收入增速分别为 1.00%、+14.27%，得益于新品类、新渠道发力，渠道结构调整和费用优化，环比表现明显改善，烘焙、冷冻菜肴类产品持续贡献增量，积极拥抱新零售客户，以终端服务为导向优化经销渠道结构，公司市场策略在三季度逐渐见效。年初以来，公司成本核算口径调整以及产品搭赠增加，毛利率同比下滑，且维持较高市场费用投入水平，利润端有所承压，三季度公司优化费用投放策略，减少价格竞争性费用，利润降幅收窄。展望未来，随着公司产品、渠道、费用调整策略逐渐见效，我们看好四季度低基数下公司经营业绩有望进一步改善。

事件

公司公布 2025 年三季报：

2025 年前三季度，公司实现营收 13.78 亿元，同比+1.00%；归母净利润 0.54 亿元，同比-34.06%；扣非归母净利润 0.54 亿元，同比-34.15%。

25Q3 单季，公司实现营收 4.92 亿元，同比+4.27%；归母净利润 0.18 亿元，同比-19.08%；扣非归母净利润 0.20 亿元，同比-14.00%。

简评

Q3 需求环比回升，预计系新品类、新零售驱动

公司 Q3 收入表现环比回升，预计新品类、新渠道表现持续向好。今年以来，公司烘焙甜品类、冷冻调理类等新品类表现持续向好，烘焙类在盒马等新零售渠道动销趋势向好，此外蒸饺等主食类产品销售表现向好。在新零售方面，公司与盒马、沃尔玛、永辉等渠道持续加强合作，强化定制响应能力，深化与头部客户的合作，为公司带来业绩增量。

产品与渠道结构调整，毛利率有所承压

2025Q1-3 公司毛利率 22.73%，同比-1.52pcts，归母净利率 3.90%，同比-2.08pcts；25Q3 毛利率 21.18%，同比-1.26pcts，归母净利率 3.66%，同比-1.06pcts。

千味央厨 (001215. SZ)

维持

增持

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

夏克扎提·努力木

xiakezhatinulimu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070010

发布日期：2025 年 10 月 28 日

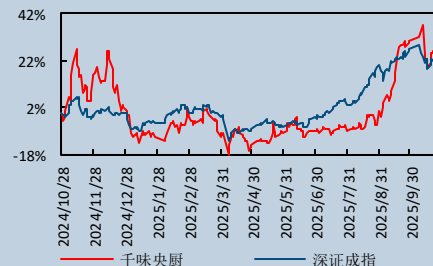
当前股价：39.10 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.01/-5.42	34.60/23.37	39.05/17.92
12 月最高/最低价 (元)		42.43/25.38
总股本 (万股)		9,716.04
流通 A 股 (万股)		9,678.29
总市值 (亿元)		37.99
流通市值 (亿元)		37.84
近 3 月日均成交量 (万)		420.32
主要股东		
共青城城之集企业管理咨询有限 公司		41.05%

股价表现



毛利率方面，一方面以到岸价核算使得产品成本增加，另一方面受产品销售产品结构和渠道结构发生变化，公司顺应市场竞争，增加搭赠等活动力度。

费用方面，公司 2025Q1-3 销售费用率为 6.10%，同比+0.79pcts，管理费用率为 9.63%，同比+0.3pcts；2025Q3 销售费用率为 4.72%，同比-0.17pcts，管理费用率为 9.51%，同比+0.25pcts。

现金流方面，2025Q1-3 经营性净现金流为 1.11 亿元，去年同期为-0.04 亿元。25Q3 经营性净现金流为 0.82 亿元，同比增长 75.97%。

关注品类拓展情况，开发新零售客户，公司业绩有望持续改善

2025 年核心目标是保持主营业务的稳定健康发展，下半年以来调整经销渠道结构，发力新零售渠道，新品类和新产品发力，销售表现逐渐向好，费效比提升，预计四季度在低基数下有望实现收入与盈利能力双提升。抓住餐饮连锁化趋势、拓展新型商超扩大标品与定制品销售、推动部分 C 端产品进入 B 端市场。渠道方面，直营大客户精耕细作，拓展大客户，响应需求加快产品迭代与产品线拓宽，新增加产品品类。经销商渠道要继续服务和支撑核心经销商做优做强，开发餐饮渠道商产品方面，在保持传统优势产品稳定发展的基础上，着力拓展烘焙类及冷冻调理菜肴类产品（争取在未来 3-5 年内培育新的亿元品类）。

盈利预测：随着公司产品、渠道、费用策略调整，新品类、新零售渠道规模效应逐渐显现，经销渠道终端服务能力提升，费用效率逐步提升，有望带动公司业绩增长并释放利润弹性。我们预计 2025-2027 年公司实现收入 19.32、21.20、24.22 亿元，实现归母净利润 0.80、0.98、1.30 亿元，对应 PE 为 47.34X、38.69X、29.24X。

风险提示：1) **食品安全风险：**公司主要为餐饮企业提供速冻食品，若出现相关食品安全事件，将对公司与下游客户的合作造成重大不利影响，也不利于开拓新客户。2) **原材料成本上涨风险：**公司主要原料成本包括面粉、油脂、白糖等大宗农产品原料，若公司无法有效管控生产端原物料成本，短期内盈利能力可能出现下降。3) **客户拓展不及预期风险：**公司在加大存量客户渗透率的同时也在积极往小 B 端及其他大 B 客户延伸，若客户拓展进度不及预期，将影响对公司后续业绩成长性的判断等。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,900.83	1,868.34	1,931.87	2,120.18	2,422.33
YoY (%)	27.69	-1.71	3.40	9.75	14.25
净利润(百万元)	134.27	83.69	80.26	98.20	129.90
YoY (%)	31.76	-37.67	-4.11	22.35	32.29
毛利率 (%)	23.70	23.66	22.30	22.86	23.35
净利率 (%)	7.06	4.48	4.15	4.63	5.36
ROE (%)	11.05	4.59	4.24	4.95	6.18
EPS (摊薄/元)	1.38	0.86	0.83	1.01	1.34
P/E (倍)	28.29	45.39	47.34	38.69	29.24
P/B (倍)	3.13	2.09	2.01	1.92	1.81

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

夏克扎提·努力木

南开大学学士、硕士，2022 年 7 月加入中信建投食品饮料团队，研究白酒、乳品、调味品。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk