

千味央厨 (001215.SZ)

收入企稳回升，看好持续改善

事件：公司披露 2025 年三季报，前三季度公司实现营业收入 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%。其中，单 25Q3 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%。

➤ **收入增速转正，整体趋势向好。**公司 25Q3 收入端扭转 Q2 下滑，恢复正增长。结合品类及渠道角度看，我们推测主食、小食等老品项在传统经销渠道仍有一定压力但趋势向好，烘焙和菜肴受益于直营大客户需求相对旺盛维持增长态势。

➤ **毛利仍有结构性承压，盈利能力小幅下行。**盈利方面，25Q3 公司实现毛利率 21.18%，同比-1.26pct，推测主要系渠道及产品结构变化影响。费用端，Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.72%/9.51%/1.11%/0.06%，同比-0.17/+0.25/-0.17/+0.13pct，四项期间费用率合计同比+0.03pct，整体较为稳定。结合以上，25Q3 公司实现归母净利率 3.66%，同比-1.06pct。

➤ **坚持难而正确的经营思路，看好基本面触底回升。**Q3 期间，餐饮门店预制菜使用引起广泛社会讨论，预制菜国标也在持续推进，我们认为此举有望重构餐饮门店和供应链间的生态关系，对于供应商的准入门槛、SOP 制定及产品检验提出了更高要求，而千味央厨作为具备头部客户背书、多年稳定供应的企业有望得到充分受益。近日，公司在盒马持续推出烘焙类新品，均取得较好反馈也充分体现公司定制化推新能力。在公司大 B 端拓客推新和小 B 端精耕细作加持下，我们预计 Q3 改善态势有望延续。

➤ **盈利预测与投资建议：**基于公司 25Q3 业绩，我们下调公司 25-27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 0.79/1.02/1.20 亿元（前值为 0.91/1.10/1.25 亿元），同比-5%/+28%/+17%，对应 EPS 为 0.82/1.05/1.23 元/股，当前股价对应 P/E 为 49/38/32 倍，维持“买入”评级。

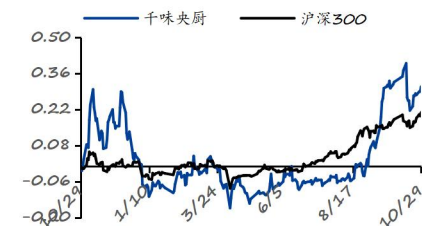
➤ **风险提示：**食品质量安全、大客户不及预期、主要原材料价格波动等

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-10-29
收盘价:	39.68 元
总股本/流通股本(百万股)	97.16/96.78
流通 A 股市值(百万元)	3,840.35
每股净资产(元)	19.22
资产负债率(%)	23.22
一年内最高/最低价(元)	43.20/25.30

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、策略变革初显成效，短期承压静待需求修复——2025.09.03
- 2、成长短期承压，期待商超渠道及品类机会——2025.04.28
- 3、短期业绩有所承压，推新、投产积蓄增长势能——2024.10.30

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,901	1,868	1,930	2,146	2,355
增长率	28%	-2%	3%	11%	10%
净利润(百万元)	134	84	79	102	120
增长率	32%	-38%	-5%	28%	17%
EPS(元/股)	1.38	0.86	0.82	1.05	1.23
市盈率(P/E)	28.7	46.1	48.6	37.9	32.2
市净率(P/B)	3.2	2.1	2.0	1.9	1.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	477	502	558	604
应收票据及账款	115	113	108	112
预付账款	7	22	25	27
存货	274	225	228	273
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	59	19	21	24
流动资产合计	931	881	940	1,039
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,045	1,120	1,269	1,288
在建工程	177	207	87	87
无形资产	73	79	89	91
商誉	10	11	11	11
其他非流动资产	85	91	96	95
非流动资产合计	1,391	1,508	1,552	1,572
资产合计	2,322	2,389	2,493	2,611
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	251	241	264	289
预收款项	0	0	0	0
合同负债	7	8	9	9
其他应付款	83	83	83	83
其他流动负债	36	36	38	39
流动负债合计	377	368	393	421
长期借款	78	78	78	78
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	45	45	45	45
非流动负债合计	123	123	123	123
负债合计	500	490	516	543
归属母公司所有者权益	1,822	1,899	1,977	2,068
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,822	1,899	1,977	2,068
负债和股东权益	2,322	2,389	2,493	2,611

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	133	229	216	199
现金收益	164	164	193	224
存货影响	-45	49	-3	-45
经营性应收影响	-10	-13	2	-6
经营性应付影响	24	-10	23	25
其他影响	0	40	1	1
投资活动现金流	-309	-204	-138	-125
资本支出	-341	-197	-133	-127
股权投资	29	0	0	0
其他长期资产变化	3	-7	-5	2
融资活动现金流	370	0	-22	-27
借款增加	-114	0	0	0
股利及利息支付	-22	-26	-33	-36
股东融资	590	-2	0	0
其他影响	-84	28	11	9

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,868	1,930	2,146	2,355
营业成本	1,426	1,486	1,648	1,806
税金及附加	19	19	22	24
销售费用	101	119	124	133
管理费用	180	183	197	212
研发费用	24	23	26	28
财务费用	-2	-2	-2	-3
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	4	3	3	3
营业利润	123	104	134	158
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	123	104	134	158
所得税	39	25	32	38
净利润	84	79	102	120
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	85	79	102	120
EPS（按最新股本摊薄）	0.86	0.82	1.05	1.23

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-1.7%	3.3%	11.2%	9.8%
EBIT 增长率	-32.7%	-15.5%	29.2%	17.4%
归母公司净利润增长率	-37.7%	-5.2%	28.2%	17.5%
获利能力				
毛利率	23.7%	23.0%	23.2%	23.3%
净利率	4.5%	4.1%	4.8%	5.1%
ROE	4.7%	4.2%	5.1%	5.8%
ROIC	6.5%	5.3%	6.5%	7.3%
偿债能力				
资产负债率	21.5%	20.5%	20.7%	20.8%
流动比率	2.5	2.4	2.4	2.5
速动比率	1.7	1.8	1.8	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	21	21	19	17
存货周转天数	63	60	50	50
每股指标（元）				
每股收益	0.86	0.82	1.05	1.23
每股经营现金流	1.37	2.36	2.22	2.05
每股净资产	18.75	19.55	20.35	21.28
估值比率				
P/E	46	49	38	32
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	38	41	34	29

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfbzq.com.cn