

消费行业研究组

分析师：张婧

执业证书编号：S1410525010001

联系人：黄燕芝

执业证书编号：S1410123120005

投资评级： 增持（上调）

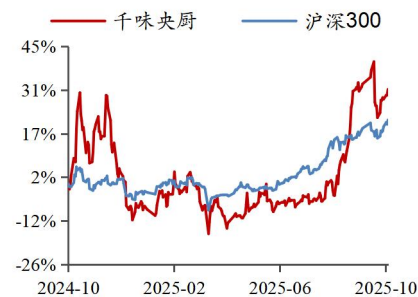
当前价格： 39.68元

市场数据

总股本(百万股)	97.16
A 股股本(百万股)	97.16
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	100.00
12 个月最高/最低(元)	43.20/25.30
第一大股东	共青城城之集企业管理咨询有限公司
第一大股东持股比例(%)	41.05
上证综指/沪深 300	4016.33/4747.84

数据来源：聚源 注：2025 年 10 月 29 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-3.89	21.98	8.52
绝对收益	0.46	36.78	28.29

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深 300 相比

相关研究报告

- 江海证券-公司点评报告-千味央厨-001215: 2024 年三季度业绩点评：行业竞争加剧，业绩短期承压 - 2024.11.14
- 公司点评报告-千味央厨-001215: 2024 年中报点评：业绩短期承压，盈利能力保持稳定 - 2024.09.05
- 公司深度报告（首次覆盖）-千味央厨

千味央厨 001215.SZ

食品饮料行业

2025 年三季度报点评：业绩环比改善，看好公司持续改善

事件：

公司发布 2025 年三季度业绩报告。报告显示，2025 年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%。拆分单季度来看，2025Q3 实现营业收入 4.92 亿元，同比/环比分别+4.27%/+18.55%，归母净利润 0.18 亿元，同比/环比分别-19.08%/+28.57%，扣非归母净利润 0.20 亿元，同比/环比分别-14.00%/+53.85%。

投资要点：

◆公司三季报业绩同比下滑幅度减小，环比二季度增长。公司三季度实现了业绩改善，主要得益于销售渠道结构不断优化改善、针对大客户开展产品创新、供应链实现精益管理。此外，公司持续拓展渠道，在继续深耕 B 端渠道的同时着力拓展具有差异化的 C 端渠道。

◆盈利能力方面，2025 年前三季度公司毛利率 22.73%，同比-1.52pct，净利率 3.88%，同比-2.05pct。2025 年前三季度公司销售费用率/管理费用率/研发费用率为 6.10%/9.63%/1.20%，同比+0.79pct/+0.30pct/-0.01pct，公司销售费用率提升主要系电商渠道直播间投流费用增加及新零售渠道销售人员增加。公司根据渠道发展结构来制定费用投放策略，有针对性地加大扶持力度，全力支持服务终端渠道的小 B 端经销商发展。针对团餐、西餐快餐、商超熟食区等场景客户，增加客户粘性。未来公司将进一步与盒马、沃尔玛、永辉等客户建立深度合作，积极推进大单品的打造，降低原材料和生产成本，从而提高毛利率水平。

◆估值和投资建议：公司目前战略清晰，经销商调整取得阶段性成就，随着推新拓渠的持续推进，我们看好公司后续增长潜力。我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 19.33/20.37/22.15 亿元，预计 2025-2027 年收入增速 3.48%/5.38%/8.70%，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.86/1.00/1.09 亿元，归母净利润增速分别为 3.05%/16.21%/8.56%，对应 PE 为 44.7/38.5/35.4X，上调至“增持”评级。

◆风险提示：餐饮发展不确定性风险，行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,900.83	1,868.34	1,933.41	2,037.48	2,214.82
增长率（%）	27.69%	-1.71%	3.48%	5.38%	8.70%
归母净利润（百万元）	134.27	83.69	86.25	100.23	108.81
增长率（%）	31.43%	-37.67%	3.05%	16.21%	8.56%
ROE（%）	10.91%	4.55%	4.47%	4.97%	5.15%
EPS 最新摊薄（元/股）	1.38	0.86	0.89	1.03	1.12
P/E（倍）	28.71	46.07	44.70	38.47	35.43
P/B（倍）	3.17	2.12	2.02	1.93	1.84

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

-001215: 餐饮面米制品领军者, “大 B+
小 B” 双轮驱动 - 2024.06.08

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	651	931	1031	1138	1213
现金	282	477	606	648	725
应收票据及应收账款	104	115	111	127	132
其他应收款	4	5	5	6	6
预付账款	9	7	10	8	11
存货	228	274	245	296	286
其他流动资产	23	54	54	54	54
非流动资产	1158	1391	1369	1363	1393
长期股权投资	29	0	0	0	0
固定资产	919	1045	1053	1069	1112
无形资产	75	73	78	83	90
其他非流动资产	135	273	239	211	191
资产总计	1809	2322	2400	2501	2606
流动负债	376	377	388	420	441
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	222	251	238	272	276
其他流动负债	154	127	151	147	165
非流动负债	218	123	105	88	76
长期借款	184	78	60	44	31
其他非流动负债	33	45	45	45	45
负债合计	593	500	493	508	517
少数股东权益	0	-0	-1	-2	-4
股本	87	99	99	99	99
资本公积	580	1152	1152	1152	1152
留存收益	576	641	718	808	907
归属母公司股东权益	1215	1822	1908	1996	2092
负债和股东权益	1809	2322	2400	2501	2606

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	199	133	169	123	194
净利润	133	83	85	99	108
折旧摊销	66	81	70	75	81
财务费用	6	-2	-14	-17	-19
投资损失	1	-0	0	0	0
营运资金变动	-30	-63	28	-35	23
其他经营现金流	23	34	0	1	1
投资活动现金流	-292	-309	-48	-70	-112
资本支出	245	330	48	69	111
长期投资	-0	20	0	0	0
其他投资现金流	-47	0	-0	-1	-1
筹资活动现金流	-5	370	9	-12	-5
短期借款	-15	0	0	0	0
长期借款	38	-106	-18	-16	-13
普通股增加	0	13	0	0	0
资本公积增加	15	572	0	0	0
其他筹资现金流	-43	-109	27	4	8
现金净增加额	-98	193	130	41	77

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1901	1868	1933	2037	2215
营业成本	1450	1426	1474	1537	1653
营业税金及附加	15	19	19	20	22
销售费用	89	101	128	139	166
管理费用	160	180	193	204	221
研发费用	21	24	27	30	33
财务费用	6	-2	-14	-17	-19
资产和信用减值损失	0	-1	0	0	0
其他收益	3	4	3	3	3
公允价值变动收益	-1	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-1	0	-0	-0	-0
资产处置收益	1	-2	-0	-0	-0
营业利润	161	122	109	127	141
营业外收入	15	3	7	8	8
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	174	121	114	133	146
所得税	42	38	29	34	39
净利润	133	83	85	99	108
少数股东损益	-2	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	134	84	86	100	109
EBITDA	246	201	169	191	208
EPS (元)	1.38	0.86	0.89	1.03	1.12

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	27.7	-1.7	3.5	5.4	8.7
营业利润(%)	30.6	-24.5	-10.6	17.1	10.4
归属于母公司净利润(%)	31.4	-37.7	3.1	16.2	8.6
获利能力					
毛利率(%)	23.7	23.7	23.8	24.5	25.4
净利率(%)	7.0	4.4	4.4	4.9	4.9
ROE(%)	10.9	4.5	4.5	5.0	5.2
ROIC(%)	9.7	4.3	3.8	4.2	4.4
偿债能力					
资产负债率(%)	32.8	21.5	20.5	20.3	19.8
净负债比率(%)	-7.3	-21.7	-27.8	-29.5	-32.4
流动比率	1.7	2.5	2.7	2.7	2.7
速动比率	1.0	1.6	1.9	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	23.0	17.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.0	6.0	11.7	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.38	0.86	0.89	1.03	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	2.05	1.37	1.74	1.26	1.99
每股净资产(最新摊薄)	12.51	18.75	19.64	20.54	21.54
估值比率					
P/E	28.7	46.1	44.7	38.5	35.4
P/B	3.2	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	15.6	17.6	20.1	17.5	15.6

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 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。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：张婧

从业经历：经济学硕士，曾在券商研究部，公募基金和保险资管从事权益研究工作。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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。

免责声明

江海证券有限公司（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。本研究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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。