

# 千味央厨（001215.SZ）：新零售成为亮点，利润有望逐步修复

2025 年 11 月 3 日

推荐/维持

千味央厨

公司报告

**事件：**2025 年 10 月 28 日，千味央厨发布 2025 年三季报。2025 年前三季度实现营收 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%。25 年 Q3 公司实现营业总收入 4.92 亿元，同比+4.27%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比-19.08%，扣非归母净利润 0.20 亿元，同比-14.00%。

**以直营优势拥抱新零售渠道。**公司积极拥抱新零售销售趋势，将在直营客户端的产品研发和定制化生产优势应用于新零售渠道。公司与盒马、沃尔玛、永辉等建立合作，提升了销售规模，为公司服务餐饮全场景及开拓新客户提供坚实的基础。公司研发的法式云朵焦糖慕斯挞一经上市便在盒马拿下西点飙升榜第一；日本同款网红产品法式香草布雷酥在盒马上市首周便登顶盒马烘焙宝藏新品榜 Top1。经销渠道层面，公司在稳基量的前提下做了结构性调整，以服务为导向，赋能经销商服务终端客户，如团餐、西快、商超熟食区等场景的客户，增加客户粘性，我们推测经销渠道环比有所改善。基于公司将直营优势应用于新零售，我们看好公司新零售渠道的发展，新零售有望成为公司未来业绩的新增长点。

**毛利率承压，费用率基本稳定。**25Q3 公司销售毛利率为 21.18%，同比-1.26pct。毛利率下降主要为小 B 端市场竞争加剧，公司增加产品搭赠以及产品结构调整所致。25Q3 销售费用率同比-0.17pct 至 4.72%，主要原因在于公司针对小 B 端客户减少以价格战为核心的促销支出，大力扶持具备终端服务能力的经销商。25Q3 管理费用率/财务费用率分别为 9.51%/0.06%，分别同比+0.25/+0.13pcts，费率基本保持平稳。

**盈利预测及投资评级：**我们认为公司大客户服务能力和产品推新能力进一步增强，小 B 端渠道进一步细化，整体管理能力在压力中得到进一步提升。待消费环境回暖，公司有望迎来利润修复。2025-2027 年归母净利润分别为 0.77、1.00、1.09 亿元，对应 EPS 分别为 0.80、0.93 和 1.04 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 51、43 和 39 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**餐饮业复苏不及预期；食品安全风险；消费者信任风险；原材料成本上涨等。

## 财务指标预测

| 指标         | 2023A    | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 1,900.83 | 1,868.34 | 1,884.84 | 2,060.24 | 2,174.31 |
| 增长率（%）     | 27.69%   | -1.71%   | 0.88%    | 9.31%    | 5.54%    |
| 归母净利润（百万元） | 134.27   | 83.69    | 77.37    | 90.21    | 100.79   |
| 增长率（%）     | 31.76%   | -37.67%  | -7.55%   | 16.59%   | 11.73%   |
| 净资产收益率（%）  | 11.05%   | 4.59%    | 3.84%    | 4.18%    | 4.35%    |
| 每股收益（元）    | 1.58     | 0.87     | 0.80     | 0.93     | 1.04     |
| PE         | 25.51    | 46.32    | 50.61    | 43.41    | 38.85    |
| PB         | 2.87     | 2.20     | 1.94     | 1.81     | 1.69     |

## 公司简介：

郑州千味央厨食品股份有限公司的主营业务为面向餐饮企业的速冻面米制品的研发、生产和销售。公司的主要产品为油条、芝麻球、蛋挞皮、地瓜丸、卡通包。2019 年，公司荣获百胜中国“质量管理贡献奖”、“金厨师奖”和“技术研发奖”等荣誉。

资料来源：同花顺

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

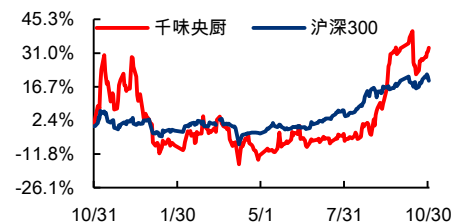
## 发债及交叉持股介绍：

## 交易数据

|                |             |
|----------------|-------------|
| 52 周股价区间（元）    | 42.43-25.38 |
| 总市值（亿元）        | 39.16       |
| 流通市值（亿元）       | 39.0        |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 9,716/9,716 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | -/-         |
| 52 周日均换手率      | 5.99        |

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

## 分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

| 资产负债表       |       |       |       | 单位: 百万元 |       | 利润表           |        | 单位: 百万元 |         |        |        |
|-------------|-------|-------|-------|---------|-------|---------------|--------|---------|---------|--------|--------|
|             | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E   | 2027E |               | 2023A  | 2024A   | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
| 流动资产合计      | 651   | 931   | 1178  | 1452    | 1712  | 营业收入          | 1901   | 1868    | 1885    | 2060   | 2174   |
| 货币资金        | 282   | 477   | 758   | 1104    | 1417  | 营业成本          | 1450   | 1426    | 1462    | 1599   | 1691   |
| 应收账款        | 99    | 115   | 107   | 121     | 126   | 营业税金及附加       | 15     | 19      | 17      | 20     | 20     |
| 其他应收款       | 4     | 5     | 5     | 6       | 6     | 营业费用          | 89     | 101     | 106     | 111    | 113    |
| 预付款项        | 9     | 7     | 7     | 5       | 4     | 管理费用          | 160    | 180     | 177     | 190    | 196    |
| 存货          | 228   | 274   | 255   | 293     | 303   | 财务费用          | 6      | -2      | -2      | -3     | -5     |
| 其他流动资产      | 23    | 54    | 46    | -78     | -145  | 研发费用          | 21     | 24      | 25      | 26     | 27     |
| 非流动资产合计     | 1158  | 1391  | 1310  | 1221    | 1139  | 资产减值损失        | 0.00   | 0.69    | 0.00    | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资      | 29    | 0     | 0     | 0       | 0     | 公允价值变动收益      | -0.51  | -0.42   | 0.00    | 0.00   | 0.00   |
| 固定资产        | 919   | 1045  | 961   | 877     | 794   | 投资净收益         | -0.81  | 0.50    | -0.10   | -0.14  | 0.09   |
| 无形资产        | 75    | 73    | 69    | 65      | 61    | 加: 其他收益       | 2.93   | 4.10    | 3.00    | 3.00   | 3.00   |
| 其他非流动资产     | 14    | 16    | 20    | 17      | 18    | 营业利润          | 161    | 122     | 103     | 120    | 135    |
| 资产总计        | 1809  | 2322  | 2487  | 2674    | 2850  | 营业外收入         | 14.53  | 3.00    | 3.00    | 3.00   | 3.00   |
| 流动负债合计      | 376   | 377   | 363   | 405     | 423   | 营业外支出         | 1.45   | 3.37    | 3.37    | 2.73   | 3.16   |
| 短期借款        | 0     | 0     | 0     | 0       | 0     | 利润总额          | 174    | 121     | 103     | 120    | 135    |
| 应付账款        | 222   | 251   | 237   | 269     | 279   | 所得税           | 42     | 38      | 27      | 31     | 35     |
| 预收款项        | 0     | 0     | 0     | 0       | 0     | 净利润           | 133    | 83      | 76      | 89     | 100    |
| 一年内到期的非流动负债 | 10    | 2     | 2     | 2       | 2     | 少数股东损益        | -2     | -1      | -1      | -1     | -1     |
| 非流动负债合计     | 218   | 123   | 110   | 113     | 115   | 归属母公司净利润      |        | 84      | 77      | 90     | 101    |
| 长期借款        | 184   | 78    | 78    | 78      | 78    | 主要财务比率        | 2023A  | 2024A   | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
| 应付债券        | 0     | 0     | 0     | 0       | 0     |               |        |         |         |        |        |
| 负债合计        | 593   | 500   | 474   | 518     | 537   | 成长能力          |        |         |         |        |        |
| 少数股东权益      | 0     | 0     | -2    | -3      | -4    | 营业收入增长        | 27.69% | -1.71%  | 0.88%   | 9.31%  | 5.54%  |
| 实收资本 (或股本)  | 87    | 99    | 97    | 97      | 97    | 营业利润增长        | 30.57% | -24.52% | -15.09% | 16.48% | 12.12% |
| 资本公积        | 580   | 1152  | 1199  | 1252    | 1310  | 归属于母公司净利润增长   | 31.76% | -37.67% | -7.55%  | 16.59% | 11.73% |
| 未分配利润       | 526   | 591   | 666   | 754     | 852   | 获利能力          |        |         |         |        |        |
| 归属母公司股东权益合计 | 1215  | 1822  | 2015  | 2158    | 2317  | 毛利率 (%)       | 23.70% | 23.66%  | 22.43%  | 22.36% | 22.24% |
| 负债和所有者权益    | 1809  | 2322  | 2487  | 2674    | 2850  | 净利率 (%)       | 6.97%  | 4.44%   | 4.04%   | 4.33%  | 4.58%  |
| 现金流量表       |       |       |       | 单位: 百万元 |       | 总资产净利润 (%)    | 7.42%  | 3.60%   | 3.11%   | 3.37%  | 3.54%  |
|             | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E   | 2027E | ROE (%)       | 11.05% | 4.59%   | 3.84%   | 4.18%  | 4.35%  |
| 经营活动现金流     | 199   | 133   | 174   | 293     | 260   | 偿债能力          |        |         |         |        |        |
| 净利润         | 133   | 83    | 76    | 89      | 100   | 资产负债率 (%)     | 33%    | 22%     | 19%     | 19%    | 19%    |
| 折旧摊销        | 66.36 | 81.47 | 90.90 | 91.25   | 91.52 | 流动比率          | 1.73   | 2.47    | 3.24    | 3.59   | 4.05   |
| 财务费用        | 6     | -2    | -2    | -3      | -5    | 速动比率          | 1.12   | 1.74    | 2.54    | 2.86   | 3.33   |
| 应收帐款减少      | -32   | -16   | 8     | -15     | -4    | 营运能力          |        |         |         |        |        |
| 预收帐款增加      | 0     | 0     | 0     | 0       | 0     | 总资产周转率        | 1.12   | 0.90    | 0.78    | 0.80   | 0.79   |
| 投资活动现金流     | -292  | -309  | -13   | -2      | -9    | 应收账款周转率       | 23     | 18      | 17      | 18     | 18     |
| 公允价值变动收益    | -1    | 0     | 0     | 0       | 0     | 应付账款周转率       | 9.20   | 7.90    | 7.72    | 8.15   | 7.94   |
| 长期投资减少      | 0     | 0     | 0     | 0       | 0     | 每股指标 (元)      |        |         |         |        |        |
| 投资收益        | -1    | 0     | 0     | 0       | 0     | 每股收益 (最新摊薄)   | 1.58   | 0.87    | 0.80    | 0.93   | 1.04   |
| 筹资活动现金流     | -5    | 370   | 120   | 56      | 63    | 每股净现金流 (最新摊薄) | -1.13  | 1.95    | 2.89    | 3.56   | 3.23   |
| 应付债券增加      | 0     | 0     | 0     | 0       | 0     | 每股净资产 (最新摊薄)  | 14.02  | 18.35   | 20.74   | 22.21  | 23.84  |
| 长期借款增加      | 38    | -106  | 0     | 0       | 0     | 估值比率          |        |         |         |        |        |
| 普通股增加       | 0     | 13    | -2    | 0       | 0     | P/E           | 25.51  | 46.32   | 50.61   | 43.41  | 38.85  |
| 资本公积增加      | 15    | 572   | 47    | 53      | 58    | P/B           | 2.87   | 2.20    | 1.94    | 1.81   | 1.69   |
| 现金净增加额      | -98   | 193   | 281   | 346     | 314   | EV/EBITDA     | 15.11  | 18.69   | 17.14   | 14.14  | 11.85  |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型   | 标题                                        | 日期         |
|--------|-------------------------------------------|------------|
| 行业普通报告 | 食品饮料行业：有望跟随消费总量扩容而获得增量机会                  | 2025-10-30 |
| 行业普通报告 | 食品饮料行业：四中全会提振消费产业预期                       | 2025-10-29 |
| 行业普通报告 | 食品饮料：秋糖反馈符合预期                             | 2025-10-27 |
| 行业普通报告 | 【食品饮料】浙江消费补贴政策率先突破，中秋国庆消费有望得到提振           | 2025-09-09 |
| 行业深度报告 | 食品饮料行业：站在白酒复苏的前夜                          | 2025-08-25 |
| 行业普通报告 | 食品饮料行业：市场扩容与产品升级并增，新生儿政策利好婴幼儿奶粉消费         | 2025-07-31 |
| 行业深度报告 | 食品饮料行业：24 年报及 25 年一季报总结：休闲食品仍有机会，乳制品迎来拐点  | 2025-07-07 |
| 行业深度报告 | 食品饮料行业 2025 年中期策略报告：价格是资产定价重要观察要素         | 2025-06-24 |
| 公司普通报告 | 千味央厨（001215.SZ）：短期承压，新兴渠道为亮点              | 2025-04-29 |
| 公司普通报告 | 千味央厨（001215.SZ）：大客户增速分化明显，小 B 弱复苏，线上增速超预期 | 2024-08-29 |
| 公司普通报告 | 千味央厨（001215.SZ）：大 B 短期承压，公司成长仍可期          | 2024-05-09 |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

### 王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

| 北京                       | 上海                       | 深圳                     |
|--------------------------|--------------------------|------------------------|
| 西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层 | 虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层 | 福田区益田路 6009 号新世界中心 46F |
| 邮编: 100033               | 邮编: 200082               | 邮编: 518038             |
| 电话: 010-66554070         | 电话: 021-25102800         | 电话: 0755-83239601      |
| 传真: 010-66554008         | 传真: 021-25102881         | 传真: 0755-23824526      |