

千味央厨 (001215.SZ)

买入 (维持评级)

直销、线上渠道表现亮眼, 26Q1 收入高增

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 25 全年公司实现营业收入 18.99 亿元, 同比+1.64%; 归母净利润 0.64 亿元, 同比-24.04%。其中, 25Q4 实现营收 5.21 亿元, 同比+3.36%; 归母净利润 0.10 亿元, 同比+358.09%。26Q1 实现营收 5.83 亿元, 同比+23.83%; 归母净利润 0.23 亿元, 同比+5.40%。

➤ **25H2 直销渠道增长提速, 烘焙甜品及菜肴品类表现亮眼。**收入方面, 分品类看, 25 年公司主食类/小食类/烘焙甜品类/冷冻调理菜肴及其他分别实现收入 8.88/4.06/4.22/1.67 亿元, 同比-2.82%/-7.38%/+15.64%/+18.09%, 烘焙甜品及菜肴品类拉动公司整体增长。分渠道看, 公司 25 年直营/经销分别实现收入 8.98/9.86 亿元, 同比+11.08%/-6.19%, 25H2 直营业务增长提速, 经销业务降幅收窄。此外公司 25 年实现线上渠道收入 0.73 亿元, 同比+76.29%。

➤ **毛利率 25Q4 以来小幅修复, 26Q1 销售费用率高增拖累盈利能力。**盈利方面, 25 全年/25Q4/26Q1 公司毛利率为 22.71%/22.66%/24.75%, 同比-0.94/+0.62/+0.33pcts, 近期实现小幅修复。费用端, 25 年整体四费合计有所上升, 同比+0.63pcts, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.58/+0.01/-0.09/+0.13pct。25Q4/26Q1 整体费用率同比-1.01/+1.50pcts, 其中 26Q1 销售费用率同比+2.69pcts 是整体费率上升的主要原因, 其他费用率延续较好控制。结合以上, 25 全年/25Q4/26Q1 公司实现归母净利率 3.35%/1.88%/3.88%, 同比-1.13/+1.45/-0.68pcts。

➤ **把握商超定制化机遇, B+C 双轮驱动带动收入提速。**行业需求已呈现复苏趋势, 公司在维护原有百胜、海底捞、华莱士等核心餐饮大客户同时, 积极把握传统商超渠道转型升级、自有品牌建设、定制化产品需求提升的机遇, 重点开拓盒马、沃尔玛等头部连锁零售客户以及线上渠道, 积极推新拓品, 实现收入端修复提速表现。展望未来, 我们认为公司自身柔性生产、定制化开发、服务客户的相对竞争优势依然显著, 有望在通过自身积极的客户、渠道结构变革过程中实现整体规模的持续增长。

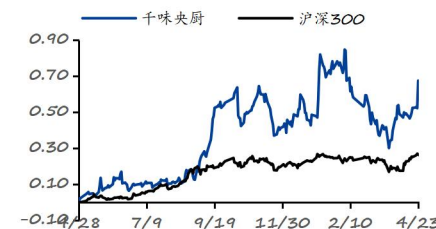
➤ **盈利预测与投资建议:** 基于公司 25 年报及 26 一季报业绩, 我们下调公司 26-27 年盈利预测, 预计 26-27 年归母净利润分别为 0.93/1.15 亿元, (前值为 1.02/1.20 亿元), 并引入 28 年归母净利润预测为 1.38 亿元, 同比+46%/+25%/+20%, 当前股价对应 26-28 年 P/E 分别为 45/36/30 倍, 维持“买入”评级。

➤ **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

基本数据

日期	2026-04-24
收盘价:	43.11 元
总股本/流通股本(百万股)	97.16/96.90
流通 A 股市值(百万元)	4,177.43
每股净资产(元)	19.13
资产负债率(%)	23.30
一年内最高/最低价(元)	48.98/25.65

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 龚源月(S0210526030001)
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、收入企稳回升, 看好持续改善——2025.10.29
- 2、策略变革初显成效, 短期承压静待需求修复——2025.09.03
- 3、成长短期承压, 期待商超渠道及品类机会——2025.04.28

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,868	1,899	2,139	2,382	2,622
增长率	-2%	2%	13%	11%	10%
净利润(百万元)	84	64	93	115	138
增长率	-38%	-24%	46%	25%	20%
EPS(元/股)	0.86	0.65	0.95	1.19	1.42
市盈率(P/E)	50.0	65.9	45.3	36.3	30.3
市净率(P/B)	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0

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					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	447	397	506	573	营业收入	1,899	2,139	2,382	2,622
应收票据及账款	120	129	125	129	营业成本	1,468	1,642	1,823	2,002
预付账款	14	25	27	30	税金及附加	19	21	24	26
存货	255	252	253	311	销售费用	113	139	150	160
合同资产	0	0	0	0	管理费用	184	197	214	231
其他流动资产	71	21	24	26	研发费用	22	26	29	31
流动资产合计	908	825	935	1,070	财务费用	1	-1	-3	-3
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	0	0	0	0
固定资产	1,249	1,306	1,439	1,442	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	111	141	21	21	公允价值变动收益	-1	0	0	0
无形资产	71	77	74	73	投资收益	1	0	0	0
商誉	10	11	11	11	其他收益	7	5	5	5
其他非流动资产	66	72	71	72	营业利润	98	120	150	180
非流动资产合计	1,508	1,607	1,616	1,620	营业外收入	2	3	3	3
资产合计	2,415	2,432	2,551	2,689	营业外支出	5	3	3	3
短期借款	66	0	0	0	利润总额	95	120	150	180
应付票据及账款	251	266	292	320	所得税	32	29	36	43
预收款项	0	0	0	0	净利润	63	91	114	137
合同负债	33	9	10	10	少数股东损益	-1	-1	-1	-2
其他应付款	91	91	91	91	归属母公司净利润	64	93	115	138
其他流动负债	46	47	49	51	EPS (按最新股本摊薄)	0.65	0.95	1.19	1.42
流动负债合计	487	413	441	472					
长期借款	46	46	46	46					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	47	47	47	47					
非流动负债合计	93	93	93	93					
负债合计	581	506	534	566					
归属母公司所有者权益	1,836	1,929	2,020	2,130					
少数股东权益	-1	-3	-4	-6					
所有者权益合计	1,835	1,926	2,016	2,124					
负债和股东权益	2,415	2,432	2,551	2,689					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	210	218	249	216
现金收益	159	194	221	252
存货影响	18	3	0	-59
经营性应收影响	-13	-19	2	-7
经营性应付影响	8	15	26	29
其他影响	38	25	1	1
投资活动现金流	-229	-203	-119	-123
资本支出	-231	-197	-120	-121
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	2	-6	1	-2
融资活动现金流	-12	-65	-21	-26
借款增加	41	-66	0	0
股利及利息支付	-3	-26	-31	-35
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-50	27	10	9

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	1.6%	12.6%	11.4%	10.1%
EBIT 增长率	-20.6%	23.6%	24.0%	19.8%
归母公司净利润增长率	-24.0%	45.5%	24.6%	20.0%
获利能力				
毛利率	22.7%	23.2%	23.5%	23.6%
净利率	3.3%	4.3%	4.8%	5.2%
ROE	3.5%	4.8%	5.7%	6.5%
ROIC	5.1%	6.0%	7.1%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	24.0%	20.8%	21.0%	21.0%
流动比率	1.9	2.0	2.1	2.3
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转天数	22	21	19	17
存货周转天数	65	56	50	51
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.95	1.19	1.42
每股经营现金流	2.16	2.24	2.56	2.22
每股净资产	18.90	19.85	20.79	21.92
估值比率				
P/E	66	45	36	30
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	45	39	33	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

华福证券股份有限公司（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“华福证券股份有限公司”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：hfys@hfzq.com.cn