

千味央厨 (001215.SZ)

增持 (维持)

消费品/食品饮料  
目标估值: NA  
当前股价: 43.11 元

Q1 收入亮眼, 全年改善可期

25 年公司受需求平淡+渠道竞争加剧影响业绩承压。26Q1 公司收入高增, 利润受费用投放加大因素影响显著慢于收入, 合并 Q4+Q1 来看, 收入/归母净分别同比+13.24%/+37.38%, 改善趋势明显。展望 26 年, 收入端公司积极围绕零售新势力, 开发定制化产品加以合作, 直营渠道增速有望加快, 经销渠道整体行业竞争趋缓, 有望继续改善。C 端培育自主品牌并积极拥抱电商。我们认为公司大 B 渠道势头良好, 小 B 竞争压力趋缓费用投放优化, 整体有望延续改善趋势。我们给予 26-27 年 EPS 预测为 0.77、0.99 元, 维持“增持”评级。

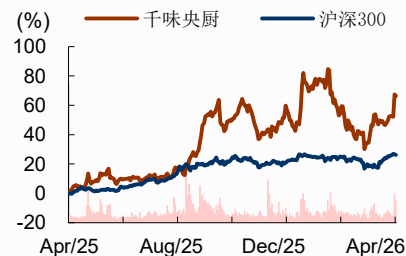
基础数据

总股本 (百万股)	97
已上市流通股 (百万股)	97
总市值 (十亿元)	4.2
流通市值 (十亿元)	4.2
每股净资产 (MRQ)	19.1
ROE (TTM)	3.5
资产负债率	23.3%
主要股东	共青城城之集企业管理咨询咨询
主要股东持股比例	41.05%

□ 25Q4 收入同比+3.4%, 利润低基数下显著改善。公司 25 年实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 18.99/0.64/0.62 亿元, 同比+1.64%/-24.04%/-24.62%, 单 Q4 公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 5.21/0.10/0.09 亿元, 同比+3.4%/+358.1%/+511.9%, 收入端延续了三季度以来改善的趋势, 利润低基数下大幅改善。Q4 公司现金回款 6.23 亿, 同比+11.0%, 快于收入。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	28	11	58
相对表现	21	9	32



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 25 年直营大 B 渠道稳健增长, 经销渠道承压。分渠道看, 25 年公司直营渠道实现收入 8.98 亿元, 同比+11.08%, 直营客户收入占比进一步提升, 主要受益于公司对大客户的服务力度加大及对新零售等新兴客户的积极开拓; 经销渠道实现收入 9.86 亿元, 同比-6.19%, 主要受中小餐饮企业需求偏弱、行业竞争加剧影响。分产品看, 传统品类中, 主食类、小食类收入分别为 8.88/4.06 亿元, 同比-2.82%/-7.38%, 仍面临一定压力。新品类增长迅速, 烘焙甜品类、冷冻调理菜肴类收入分别为 4.22/1.67 亿元, 同比增长 15.64%/18.09%, 成为公司重要增长引擎。

相关报告

- 1、《千味央厨 (001215) —Q3 动销环比改善, 新零售渠道持续增长》2025-10-28
- 2、《千味央厨 (001215) —Q2 经营略承压, 期待餐饮及新零售渠道改善》2025-08-28
- 3、《千味央厨 (001215) —经营短期承压, 期待需求恢复》2025-05-05

□ 25 年毛利率受竞争加剧影响下滑, 销售费用投入增加。25 年公司整体毛利率为 22.71%, 同比-0.94pct, 主要受小 B 竞争加剧及产品结构影响。其中分渠道看, 直营/经销毛利率分别为 20.13%/24.55%, 同比+0.11pct/-1.42pct。分产品看, 主食类/烘焙甜品类毛利率分别同比-1.95pct/-1.48pct。费用率方面, 销售/管理费用率分别为 5.98%/9.66%, 同比+0.58pct/持平, 销售费用增加主要系线上渠道业绩增长, 产品投流推广费用增加所致。最终公司实现归母净利率 3.35%, 同比下降 1.13pct。25Q4 公司毛利率 22.7%, 同比提升 0.6pct, 环比前三季度整体基本持平, 销售费用率为 5.6%, 同比持平相比前三季度有所改善, 主要系公司下半年调整费用策略, 减少价格竞争投入, 费用投放更趋精准; 管理费用率为 9.8%, 同比-0.08pct。归母净利率为 1.9%, 同比+1.5pcts, 低基数下显著改善。

陈书慧 S1090523010003  
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn  
任龙 S1090522090003  
✉ renlong1@cmschina.com.cn

□ 26Q1 收入高增, 费用拖累利润。26Q1 收入/归母净利润/扣非归母净利润分别同比+23.83%/+5.40%/+1.00%。公司 Q1 收入端实现高速增长, 推测主要系直营大 B 渠道贡献, 一方面公司与盒马、沃尔玛等新零售客户合作加深, 业务规模快速增长; 另一方面, 餐饮景气度改善下原有大 B 客户需求提升, 带动渠道增长。小 B 驱动仍处于恢复阶段。利润端增速受费用投

放加大因素影响，显著慢于收入，其中 26Q1 公司毛利率+0.3pct，销售费用率同比+2.7pcts，主要系线上投流推广费增加所致。合并 25Q4 和 26Q1 来看，收入同比+13.24%，归母净利润同比+37.38%，改善趋势明显。

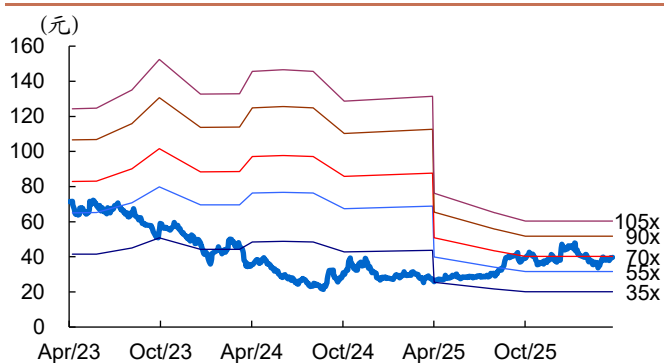
- 投资建议：Q1 收入亮眼，全年改善可期。25 年公司受需求平淡+渠道竞争加剧影响业绩承压。26Q1 公司收入高增，利润受费用投放加大因素影响显著慢于收入，合并 Q4+Q1 来看，收入/归母净分别同比+13.24%/+37.38%，改善趋势明显。展望 26 年，收入端公司积极围绕零售新势力，开发定制化产品加以合作，直营渠道增速有望加快，经销渠道整体行业竞争趋缓，有望继续改善。C 端培育自主品牌并积极拥抱电商。我们认为公司大 B 渠道势头良好，小 B 竞争压力趋缓费用投放优化，整体有望延续改善趋势。我们给予 26-27 年 EPS 预测为 0.77、0.99 元，维持“增持”评级。
- 风险提示：需求复苏不及预期、成本大幅上涨、新渠道拓展不及预期，竞争再度恶化

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1868	1899	2105	2276	2451
同比增长	-2%	2%	11%	8%	8%
营业利润(百万元)	122	97	114	146	175
同比增长	-25%	-20%	17%	28%	20%
归母净利润(百万元)	84	64	75	96	116
同比增长	-38%	-24%	18%	28%	21%
每股收益(元)	0.86	0.65	0.77	0.99	1.19
PE	50.0	65.9	56.0	43.6	36.1
PB	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0

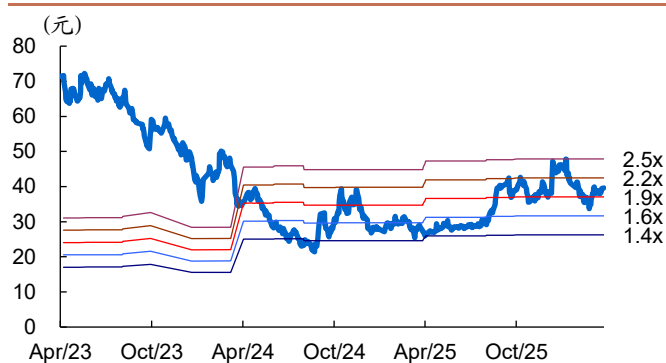
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 千味央厨历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 千味央厨历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《千味央厨(001215)—Q3 动销环比改善,新零售渠道持续增长》2025-10-28
- 2、《千味央厨(001215)—Q2 经营略承压,期待餐饮及新零售渠道改善》2025-08-28
- 3、《千味央厨(001215)—经营短期承压,期待需求恢复》2025-05-05

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	931	908	752	760	790
现金	477	447	243	214	205
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	115	120	133	144	155
其它应收款	5	8	9	10	11
存货	274	255	281	301	321
其他	61	77	85	92	99
<b>非流动资产</b>	1391	1508	1691	1821	1942
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1045	1249	1444	1585	1715
无形资产商誉	83	81	73	66	59
其他	263	178	174	170	168
<b>资产总计</b>	<b>2322</b>	<b>2415</b>	<b>2442</b>	<b>2581</b>	<b>2732</b>
<b>流动负债</b>	377	487	441	485	522
短期借款	0	66	0	22	37
应付账款	251	251	277	296	316
预收账款	7	33	36	39	42
其他	119	137	128	128	128
<b>长期负债</b>	123	93	93	93	93
长期借款	78	46	46	46	46
其他	45	47	47	47	47
<b>负债合计</b>	<b>500</b>	<b>581</b>	<b>534</b>	<b>578</b>	<b>615</b>
股本	99	97	97	97	97
资本公积金	1081	1034	1034	1034	1034
留存收益	641	705	780	876	992
少数股东权益	(0)	(1)	(3)	(4)	(6)
归属于母公司所有者权益	1822	1836	1911	2007	2123
<b>负债及权益合计</b>	<b>2322</b>	<b>2415</b>	<b>2442</b>	<b>2581</b>	<b>2732</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	133	210	155	191	221
净利润	83	63	74	95	114
折旧摊销	81	95	105	118	127
财务费用	3	3	2	1	2
投资收益	(0)	(1)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(50)	42	(19)	(16)	(16)
其它	15	8	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(309)	(229)	(282)	(242)	(242)
资本支出	(330)	(228)	(288)	(248)	(248)
其他投资	20	(1)	6	6	6
<b>筹资活动现金流</b>	370	(12)	(77)	21	12
借款变动	(157)	35	(75)	22	15
普通股增加	13	(2)	0	0	0
资本公积增加	529	(47)	0	0	0
股利分配	(16)	0	0	0	0
其他	2	2	(2)	(1)	(2)
<b>现金净增加额</b>	<b>193</b>	<b>(32)</b>	<b>(204)</b>	<b>(30)</b>	<b>(9)</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	1868	1899	2105	2276	2451
营业成本	1426	1468	1616	1730	1845
营业税金及附加	19	19	21	23	24
营业费用	101	113	130	136	144
管理费用	180	184	201	218	234
研发费用	24	22	26	28	30
财务费用	(2)	1	2	1	2
资产减值损失	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收益	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	4	7	7	7	7
投资收益	0	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	122	97	114	146	175
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	3	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	121	94	111	143	172
所得税	38	32	38	48	58
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>84</b>	<b>64</b>	<b>75</b>	<b>96</b>	<b>116</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-2%	2%	11%	8%	8%
营业利润	-25%	-20%	17%	28%	20%
归母净利润	-38%	-24%	18%	28%	21%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.7%	22.7%	23.2%	24.0%	24.7%
净利率	4.5%	3.3%	3.6%	4.2%	4.7%
ROE	5.5%	3.5%	4.0%	4.9%	5.6%
ROIC	4.9%	3.4%	3.9%	4.8%	5.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.5%	24.0%	21.9%	22.4%	22.5%
净负债比率	3.5%	5.0%	1.9%	2.6%	3.0%
流动比率	2.5	1.9	1.7	1.6	1.5
速动比率	1.7	1.3	1.1	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
存货周转率	5.7	5.5	6.0	5.9	5.9
应收账款周转率	17.1	16.2	16.6	16.4	16.4
应付账款周转率	6.0	5.8	6.1	6.0	6.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.86	0.65	0.77	0.99	1.19
每股经营净现金	1.37	2.16	1.59	1.97	2.27
每股净资产	18.75	18.90	19.67	20.66	21.85
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	50.0	65.9	56.0	43.6	36.1
PB	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	22.6	23.5	19.5	16.3	14.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。