

春节旺季表现亮眼，26Q1 收入提速

千味央厨 (001215.SZ)

核心观点

2025 年 B 端需求疲软，千味发力 C 端，新零售渠道表现亮眼，带动全年收入小幅增长。26Q1 得益于春节错期与 B 端需求平稳回升，BC 端销售表现超预期，实现收入增长 23.83%。利润端，由于市场竞争激烈，且 C 端投入增加，利润率有所下降。展望 2026 年 B 端企稳与 C 端持续发力，预计收入双位数增长，随着价格战趋缓，C 端聚焦节日旺季费用投放，预计利润率平稳。

事件

公司公布 2025 年报&2026 年一季报：

2025 年，公司实现营收 18.99 亿元，同比+1.64%；归母净利润 0.64 亿元，同比-24.04%；扣非归母净利润 0.62 亿元，同比-24.62%。

25Q4 单季，公司实现营收 5.21 亿元，同比+3.36%；归母净利润 0.1 亿元，同比+358.09%；扣非归母净利润 0.09 亿元，同比+511.91%。

26Q1 单季，公司实现营收 5.83 亿元，同比+23.83%；归母净利润 0.23 亿元，同比+5.4%；扣非归母净利润 0.21 亿元，同比+1.0%。

简评

春节旺季发力，26Q1 收入提速

2025 年，米面制品行业需求延续疲软态势，B 端表现相对偏弱，千味发力 C 端零售市场，烘焙甜品类、冷冻调理菜肴类及其他在新零售渠道动销表现向好，全年主食类、小食类、烘焙甜品类、冷冻菜肴类及其他销售额分别为 8.88 亿元、4.06 亿元、4.22 亿元、1.67 亿元，分别同比-2.82%、-7.38%、+15.64%、+18.09%。

2026 年一季度，得益于春节旺季错期，预计 B 端客户订单相对延后至 26Q1，线上、线下零售加大年货节推广力度，整体表现超预期，预计烘焙、冷冻菜肴延续高增长态势，小食类重启增长。

调升

买入

杨骥

yangji@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525110001

夏克扎提·努力木

xiakezhatinulimu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070010

发布日期：2026 年 04 月 27 日

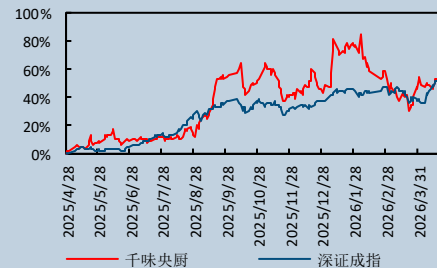
当前股价：43.11 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
27.88/20.89	-4.45/-3.09	58.09/34.32
12 月最高/最低价 (元)		47.88/25.92
总股本 (万股)		9,716.04
流通 A 股 (万股)		9,690.16
总市值 (亿元)		41.89
流通市值 (亿元)		41.77
近 3 月日均成交量 (万)		299.30
主要股东		
共青城城之集企业管理咨询有限 公司		41.05%

股价表现



相

分渠道看，公司 2025 年主业直营、经销渠道营收分别为 8.98 亿元、9.85 亿元，分别同比+11.08% 和-6.19%；直营渠道双位数增长核心驱动力为公司加大 C 端销售力度，盒马、沃尔玛等大型 KA 销售表现亮眼，线上收入同比增长 76.29% 至 0.73 亿元。而针对经销渠道，经销商按其核心渠道分类，逐步降低传统流通批发依赖，鼓励经销商向专业渠道转型。

C 端投入增加费用率有所提升，预计 26 年利润率相对平稳

2025 年公司毛利率 22.71%，同比-0.94pcts，归母净利率 3.35%，同比-1.13pcts；25Q4 毛利率 22.66%，同比+0.62pcts，归母净利率 1.88%，同比+1.45pcts。26Q1 毛利率 24.75%，同比+0.33pcts，归母净利率 3.88%，同比-0.68pcts。

毛利率方面，一方面以到岸价核算使得产品成本增加，另一方面行业竞争激烈，预计价格促销相关搭赠等活动较多。而 26Q1 预计 C 端高毛利产品占比提升，且价格战趋缓，毛利率逐步企稳

费用方面，公司 2025 年销售费用率为 5.98%，同比+0.58pcts，管理费用率为 9.66%，同比+0.01pcts；2026Q1 销售费用率为 10.71%，同比+2.69pcts，管理费用率为 7.67%，同比-1.07pcts。公司销售费用率提升主要系 C 端销售占比提升，在零售端、线上费用投放增加，尤其一季度春节旺季 C 端年货节的促销力度加大。

现金流方面，2025 年经营性净现金流为 2.1 亿元，同比+58.16%。26Q1 经营性净现金流为 0.35 亿元，去年同期为-0.066 亿元。

盈利预测：随着公司产品、渠道、费用策略调整，新品类、新零售渠道规模效应逐渐显现，经销渠道终端服务能力提升，有望带动公司业绩增长。我们预计 2026-2028 年公司实现收入 20.93、22.95、25.11 亿元，实现归母净利润 0.71、0.95、1.19 亿元，对应 PE 为 59.41X、44.32X、35.32X。

风险提示：1) **食品安全风险：**公司主要为餐饮企业提供速冻食品，若出现相关食品安全事件，将对公司与下游客户的合作造成重大不利影响，也不利于开拓新客户。2) **原材料成本上涨风险：**公司主要原料成本包括面粉、油脂、白糖等大宗农产品原料，若公司无法有效管控生产端原物料成本，短期内盈利能力可能出现下降。3) **客户拓展不及预期风险：**公司在加大存量客户渗透率的同时也在积极往小 B 端及其他大 B 客户延伸，若客户拓展进度不及预期，将影响对公司后续业绩成长性的判断等。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,868.34	1,898.99	2,093.32	2,294.53	2,510.92
YoY(%)	-1.71	1.64	10.23	9.61	9.43
净利润(百万元)	83.69	63.57	70.50	94.51	118.59
YoY(%)	-37.67	-24.04	10.90	34.06	25.48
毛利率(%)	23.66	22.71	22.93	23.14	23.33
销售净利率(%)	4.48	3.35	3.37	4.12	4.72
ROE(%)	4.59	3.46	3.70	4.74	5.63
EPS(摊薄/元)	0.86	0.65	0.73	0.97	1.22
P/E(倍)	50.05	65.89	59.41	44.32	35.32
P/B(倍)	2.30	2.28	2.20	2.10	1.99

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

杨骥

中信建投证券大消费组长兼食品饮料行业首席分析师，13 年产业工作经验、6 年券商工作经验。曾任咨询公司合伙人、中国酒类流通协会专家委员会副秘书长，带队服务过近八成上市酒企及多家消费品公司，具备深刻的专业思维、领先的产业视角和深厚的行业积淀。

2024 年带队荣获 9 项最佳分析师大奖，2022—2024 年连续三年新财富入围团队，Wind 金牌分析师 2023 年第一名、2024 年第二名，22、23、24 新浪金麒麟最佳分析师及未来之星，2024 年金牛奖第三名、2024 年 21 世纪金牌分析师及年度成长性分析师、2022—2024 上证报最佳分析师、2022—2024 年东方 choice 最佳分析师等。

夏克扎提·努力木

南开大学学士、硕士，2022 年 7 月加入中信建投食品饮料团队，研究白酒、乳品、调味品。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk