



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	43.11
总股本/流通股本(亿股)	0.97 / 0.97
总市值/流通市值(亿元)	42 / 42
52周内最高/最低价	47.88 / 25.92
资产负债率(%)	24.0%
市盈率	65.32
第一大股东	共青城城之集企业管理咨询有限公司

研究所

分析师: 蔡雪昱
SAC 登记编号: S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师: 杨逸文
SAC 登记编号: S1340522120002
Email: yangyiwen@cnpsec.com

千味央厨(001215)

新零售渠道表现亮眼，26Q1 收入大超预期

● 事件

公司 2025 年度实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 18.99/0.64/0.62 亿元，同比 1.64%/-24.04%/-24.62%。单 Q4 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 5.21/0.1/0.09 亿元，同比 3.36%/358.09%/511.91%。2026 年 Q1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 5.83/0.23/0.21 亿元，同比 23.83%/5.4%/1%。

● 投资要点

新零售客户合作加深推动大 B 渠道持续快速增长，烘焙及菜肴制品表现亮眼。1)分渠道，直营/经销分别实现收入 8.98/9.86 亿元，同比+11.08%/-6.19%。2)分产品，主食/小食/烘焙甜品/冷冻调理菜肴类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%。主食(油条等)及小食收入出现下滑，同时主食类毛利率降 1.95 个百分点至 25.02%，传统品类深陷存量竞争。烘焙及菜肴制品保持较快增长。3)分地区，长江北/长江南分别实现收入 5.22/13.28 亿元，同比+0.17%/+1.82%。

2025 年公司经营呈现多重亮点：新零售渠道(盒马、沃尔玛)收入实现高速增长，合作起酥类烘焙产品大幅提升，研发与定制能力显著增强，直营大客户数量持续拓展，拉动直营收入稳健增长。产品结构持续优化，烘焙甜品与冷冻调理菜肴收入实现双位数增长，有效对冲传统主食下滑。渠道主动调整成效初显，削减低效流通批发客户，引导经销商转向团餐、商超熟食等终端场景，下滑幅度逐季收窄。预烤蛋挞等创新产品成功从大客户延伸至小 B 及茶饮渠道，拓宽场景边界。2026 年第一季度，在春节错期拉动下公司实现营业收入 5.83 亿元(+23.83%)大超预期，预计大 B 渠道延续快速增长的趋势，同时电商带来较多增量。

25 年利润阶段性承压，26Q1 盈利能力重启修复。2025 年，公司毛利率/归母净利率为 22.71%/3.35%，分别同比-0.94/-1.13pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.98%/9.66%/1.18%/0.05%，分别同比 0.58/0.01/-0.09/0.13pct。25Q4，公司毛利率/归母净利率为 22.66%/1.88%，分别同比 0.62/1.45pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.65%/9.77%/1.13%/0.11%，分别同比 0/-0.77/-0.31/0.07pct。25 年整体盈利承压，25Q4 归母净利润因低基数大增，盈利略修复、仍处于较低水平。26Q1 市场费用投入较多导致销售费用率同比有所上升，归母净利率环比改善。

展望 2026 年，公司战略路径清晰，聚焦产品创新、渠道结构优化与海外业务突破。产品端，烘焙甜品与冷冻调理菜肴仍是核心发力点。烘焙品类将延续大单品策略，预烤蛋挞等已验证产品持续向小 B 端及便利店、茶饮渠道渗透，同时与盒马等新零售客户进一步深化。

渠道端，新零售业务是核心增量，直营大客户方面，百胜、华莱士等在四季度已完成春节选品上新，预计 2026 年恢复稳定增长。同时海外业务进入落地期，有望贡献下半年增量。利润端收缩恶性价格竞争投入，重点投向终端服务及新零售渠道拓展，通过提高人效、供应链精益生产提升整体效率，利润弹性有望逐步释放。

● 盈利预测与投资评级

结合 2025 年业绩情况及对 2026 年一季度趋势判断，我们调整 2026-2027 年营业收入预测至 21.16/23.28 亿元（原预测为 20.62/22.57 亿元），同比+11.41%/10.06%，调整 2026-2027 年归母净利润预测至 0.81/1.03 亿元（原预测为 1.03/1.19 亿元），同比+27.77%/+26.47%，引入 2028 年收入/净利润预测 25.39/1.29 亿元，同比+9.05%/+25.33%，对应 EPS 分别为 0.84/1.06/1.32 元，对应当前股价 PE 分别为 55/44/35 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1899	2116	2328	2539
增长率(%)	1.64	11.41	10.06	9.05
EBITDA（百万元）	194.00	174.15	236.82	302.77
归属母公司净利润（百万元）	63.57	81.22	102.72	128.74
增长率(%)	-24.04	27.77	26.47	25.33
EPS（元/股）	0.65	0.84	1.06	1.32
市盈率（P/E）	70.31	55.02	43.51	34.72
市净率（P/B）	2.43	2.33	2.22	2.08
EV/EBITDA	17.61	24.85	19.22	15.41

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1899	2116	2328	2539	营业收入	1.6%	11.4%	10.1%	9.1%
营业成本	1468	1634	1791	1943	营业利润	-20.0%	21.1%	30.0%	25.1%
税金及附加	19	21	23	25	归属于母公司净利润	-24.0%	27.8%	26.5%	25.3%
销售费用	113	138	144	152	获利能力				
管理费用	184	190	205	216	毛利率	22.7%	22.8%	23.1%	23.5%
研发费用	22	23	23	25	净利率	3.3%	3.8%	4.4%	5.1%
财务费用	1	0	0	0	ROE	3.5%	4.2%	5.1%	6.0%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	3.4%	3.7%	4.1%	4.6%
营业利润	97	118	153	191	偿债能力				
营业外收入	2	7	4	4	资产负债率	24.0%	28.1%	33.4%	35.8%
营业外支出	5	3	4	4	流动比率	1.86	1.48	1.21	1.11
利润总额	94	121	153	191	营运能力				
所得税	32	41	52	65	应收账款周转率	16.16	16.56	16.40	16.33
净利润	63	80	101	127	存货周转率	5.55	5.94	5.66	5.43
归母净利润	64	81	103	129	总资产周转率	0.80	0.83	0.82	0.80
每股收益(元)	0.65	0.84	1.06	1.32	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.65	0.84	1.06	1.32
货币资金	447	394	380	405	每股净资产	18.90	19.71	20.77	22.09
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	120	135	149	162	PE	70.31	55.02	43.51	34.72
预付款项	14	12	30	30	PB	2.43	2.33	2.22	2.08
存货	255	295	338	378	现金流量表				
流动资产合计	908	922	998	1079	净利润	63	80	101	127
固定资产	1249	1513	1760	1986	折旧和摊销	95	53	84	111
在建工程	111	82	119	125	营运资本变动	40	-30	-40	-10
无形资产	71	71	71	71	其他	13	-3	0	0
非流动资产合计	1508	1742	2028	2260	经营活动现金流净额	210	101	146	229
资产总计	2415	2664	3026	3340	资本开支	-228	-278	-361	-341
短期借款	66	166	316	416	其他	-2	-6	-8	-2
应付票据及应付账款	251	281	313	345	投资活动现金流净额	-229	-284	-370	-344
其他流动负债	170	176	195	210	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	487	624	824	971	债务融资	41	130	210	140
其他	93	125	185	225	其他	-53	1	0	0
非流动负债合计	93	125	185	225	筹资活动现金流净额	-12	131	210	140
负债合计	581	749	1010	1196	现金及现金等价物净增加额	-32	-53	-14	25
股本	97	97	97	97					
资本公积金	1084	1084	1084	1084					
未分配利润	655	721	809	918					
少数股东权益	-1	0	-1	-3					
其他	0	12	28	47					
所有者权益合计	1835	1915	2016	2143					
负债和所有者权益总计	2415	2664	3026	3340					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048