

千味央厨(001215)

报告日期: 2026年04月28日

## 大 B 客户表现亮眼，全年趋势向上

### ——千味央厨 25 年报&26 一季报点评

#### 事件

25 年公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 19.0/0.6/0.6 亿元（同比+1.6%/-24.0%/-24.6%）；

25Q4 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 5.2/0.1/0.1 亿元（同比+3.4%/+358.1%/+511.9%）；

26Q1 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 5.8/0.2/0.2 亿元（同比+23.8%/+5.4%/+1.0%）。

#### 投资要点

□ 收入：大 B 客户 26Q1 表现较好，主因春节错期导致客户上新体现在 26Q1，全年趋势向好

分产品：25 年烘焙甜品类、冷冻调理菜肴类产品贡献收入增量。（1）主食类/小食类/烘焙甜品类/冷冻调理菜肴类及其他产品 25 年实现收入 8.9/4.1/4.2/1.7 亿元，同比-2.8%/-7.4%/+15.6%/+18.1%；25H2 实现收入 4.8/2.1/2.2/1.0 亿元，同比+3.4%/-8.1%/+20.4%/-0.6%。其中，烘焙甜品类主要由蛋挞类、丹麦类、派类产品驱动（2）在稳固油条、蒸煎饺等传统优势产品市场领先地位的同时，重点加大烘焙类及冷冻调理菜肴类产品的开发和推广力度，力争未来 3-5 年内培育出新的亿元级核心品类。

分渠道：25 年加大对大客户服务力度、直营收入同比提升。（1）直营/经销渠道 25 年实现收入 9.0/9.9 亿元，同比+11.1%/-6.2%；25H2 实现收入 4.6/5.4 亿元，同比+17.1%/-6.0%，25 年下半年直营大 B 客户更注重效率和质量稳定性，价格趋势整体较为稳定。（2）截至 25 年底，公司大客户（合并关联方后）数量为 188 家（同比+15 家）；其中，核心前五大直营客户销售额分别同比-4.7%/-6.9%/-15.6%/+279.4%/+93.6%。

□ 盈利能力：26Q1 因线上费投加大、净利率略承压。

25 年毛利率/净利率 22.7%/3.3%，同比-0.9pct /-1.1pct；销售/管理/研发/财务费用率 6.0%/9.7%/1.2%/0.0%，同比+0.6pct /持平/-0.1pct /+0.1pct。

25Q4 毛利率/净利率 22.7%/1.7%，同比+0.6pct /+1.3pct；销售/管理/研发/财务费用率 5.6%/9.8%/1.1%/0.1%，同比持平/-0.8pct /-0.3pct /+0.1pct；

26Q1 毛利率/净利率 24.7%/3.9%，同比+0.3pct /-0.7pct；销售/管理/研发/财务费用率 10.7%/7.7%/0.9%/0.0%，同比+2.7pct /-1.1pct /-0.1pct /持平。受春节消费的影响下，公司电商板块销售收入增加显著，同时投流费用也较高，导致费用率偏高，影响综合利润。

□ 盈利预测与估值

从一季度来看，餐饮市场处于稳步复苏状态，市场已从规模红利转向效率与品质驱动的存量竞争。我们预计，26 年延续修复趋势，渠道结构上预计 26 年小 B 回正、大 B 更快。我们预计 26 年收入双位数增长，业绩更快，建议关注后续 C 端品牌和出海节奏。预计公司 2026-2028 年公司营业收入为 21.5/24.0/26.3 亿元，同比+13.0%/+11.6%/+9.9%；归母净利润为 0.8/1.1/1.3 亿元，同比+27.3%/+29.8%/+20.8%。

□ 风险提示

食品安全风险；行业竞争风险加剧等

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：张潇倩

执业证书号：S1230526010001  
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

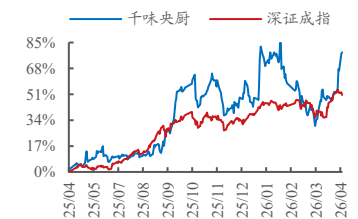
分析师：孙天一

执业证书号：S1230521070002  
suntianyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥46.21
总市值(百万元)	4,489.78
总股本(百万股)	97.16

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《大客户表现稳定，新零售渠道发力》2025.09.04
- 《调整再出发，期待 25 年收入业绩双增》2025.04.29
- 《2023 稳健，2024Q1 承压》2024.05.05

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,899	2,146	2,396	2,632
(+/-) (%)	1.64%	13.03%	11.61%	9.85%
归母净利润	64	81	105	127
(+/-) (%)	-24.04%	27.32%	29.84%	20.82%
每股收益(元)	0.65	0.83	1.08	1.31
P/E	70.63	55.47	42.72	35.36

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	908	929	1,009	1,107
现金	447	419	421	465
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	120	128	147	162
其它应收款	8	7	8	10
预付账款	14	12	13	16
存货	255	288	330	354
其他	62	75	88	100
<b>非流动资产</b>	1,508	1,580	1,640	1,690
金融资产类	30	29	28	28
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,249	1,233	1,206	1,168
无形资产	71	69	66	64
在建工程	111	206	302	398
其他	47	43	37	31
<b>资产总计</b>	2,415	2,509	2,648	2,797
<b>流动负债</b>	487	513	570	622
短期借款	66	66	66	66
应付款项	251	275	314	341
预收账款	0	0	0	0
其他	170	172	190	215
<b>非流动负债</b>	93	105	115	125
长期借款	46	56	66	76
其他	47	49	49	49
<b>负债合计</b>	581	618	685	747
少数股东权益	(1)	(3)	(4)	(6)
归属母公司股东权	1,836	1,893	1,967	2,056
<b>负债和股东权益</b>	2,415	2,509	2,648	2,797

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1,899	2,146	2,396	2,632
营业成本	1,468	1,651	1,835	2,008
营业税金及附加	19	21	24	26
营业费用	113	137	144	150
管理费用	184	200	218	237
研发费用	22	26	26	29
财务费用	1	(1)	1	1
资产减值损失	(0)	0	0	0
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
其他经营收益	7	4	5	5
<b>营业利润</b>	97	117	153	185
营业外收支	(3)	3	3	3
<b>利润总额</b>	94	120	156	188
所得税	32	40	53	64
<b>净利润</b>	63	80	103	125
少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
<b>归属母公司净利润</b>	64	81	105	127
EBITDA	194	252	299	342
EPS (最新摊薄)	0.65	0.83	1.08	1.31

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	1.64%	13.03%	11.61%	9.85%
营业利润	-20.05%	20.50%	30.61%	21.23%
归属母公司净利润	-24.04%	27.32%	29.84%	20.82%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.71%	23.10%	23.41%	23.69%
净利率	3.35%	3.77%	4.39%	4.83%
ROE	3.46%	4.28%	5.34%	6.17%
ROIC	3.35%	3.90%	4.93%	5.71%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.04%	24.64%	25.89%	26.71%
净负债比率	-17.66%	-15.13%	-14.18%	-15.22%
流动比率	1.86	1.81	1.77	1.78
速动比率	1.18	1.08	1.01	1.02
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.80	0.87	0.93	0.97
应收账款周转率	16.16	17.40	17.55	17.12
应付账款周转率	5.85	6.27	6.23	6.13
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.65	0.83	1.08	1.31
每股经营现金	2.16	1.98	2.36	2.86
每股净资产	18.90	19.48	20.25	21.16
<b>估值比率</b>				
P/E	70.63	55.47	42.72	35.36
P/B	2.45	2.37	2.28	2.18
EV/EBITDA	17.61	16.70	14.08	12.23

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	210	193	229	278
净利润	63	80	103	125
折旧摊销	95	133	142	152
财务费用	3	6	7	8
投资损失	(1)	0	0	0
营运资金变动	40	(23)	(20)	(3)
其它	11	(2)	(3)	(3)
<b>投资活动现金流</b>	(229)	(201)	(199)	(199)
资本支出	(228)	(197)	(197)	(197)
长期投资	(3)	1	1	1
其他	1	(5)	(2)	(2)
<b>筹资活动现金流</b>	(12)	(20)	(28)	(35)
短期借款	66	0	0	0
长期借款	(32)	10	10	10
其他	(46)	(30)	(38)	(45)
<b>现金净增加额</b>	(32)	(28)	2	44

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>