

# 千味央厨 (001215.SZ)

## 新零售渠道贡献增量, 积极布局新增长曲线

### 核心观点

千味央厨 2025 年实现营业总收入 18.99 亿元, 同比增长 1.64%; 实现归母净利润 0.64 亿元, 同比减少 24.04%; 实现扣非归母净利润 0.62 亿元, 同比减少 24.62%。2026Q1 公司实现营业总收入 5.83 亿元, 同比增长 23.83%; 实现归母净利润 0.23 亿元, 同比增长 5.40%; 扣非后归母净利润 0.21 亿元, 同比增长 1.00%。

**主食类单价企稳, 新零售渠道贡献增量。** 2025H2 主食/小食/烘焙甜品/菜肴分别实现收入 4.8/2.1/2.2/1.0 亿元, 同比+3.4%/-8.1%/+20.4%/-0.6%, 其中销售量+3.3%/-8.5%/+7.8%/+5.8%, 单价+0.1%/11.7%/-6.1%, 主食类单价企稳回升明显。2025H2 直营/经销渠道实现收入 4.6/5.4 亿元, 同比+17.1%/-6.0%, 主要受益于大客户经营改善以及新零售客户的快速放量。

**费用投放致利润承压, 盈利能力短期波动。** 2025 年整体毛利率 22.7%, 同比下滑 0.9pct, 主因业务结构调整; 销售/管理/研发费用率 6.0%/9.7%/1.2%, 同比+0.5%/+0.0%/-0.1pct。2026Q1 公司毛利率为 24.8%, 同比微增 0.3pct, 但是销售费用率达 10.7%, 同比增加 2.7pct, 主要系投入较多线上费用, 公司 2026Q1 扣非净利率同比下降 0.8pct 至 3.6%。

**大客户定制能力凸显, 积极布局新增长曲线。** 渠道端公司在稳固百胜、海底捞等大客户基本盘的同时, 大力开拓新零售渠道。海外布局稳步推进, 泰国等地已供应头部连锁餐饮, 马来西亚工厂预计于 2026 年 7 月前后投产, 有望打开东南亚市场空间。

**风险提示:** 行业竞争加剧, 原材料成本大幅上涨, 餐饮需求恢复不及预期等。

**投资建议:** 由于公司新零售渠道拓客顺利, 我们小幅上调此前收入预测, 但由于业务结构调整, 小幅下调此前利润预测。我们预计 2026-2027 年公司实现营业总收入 21.2/23.5 亿元 (前预测值为 20.6/22.2 亿元), 并引入 2028 年预测 25.7 亿元, 2026-2028 同比增长 11.8%/10.9%/9.3%; 2026-2027 年公司实现归母净利润 0.8/0.9 亿元 (前预测值为 0.9/1.0 亿元), 并引入 2028 年预测 1.0 亿元, 2026-2028 年同比增长 21.9%/10.6%/20.0%; 2026-2028 年实现 EPS0.80/0.88/1.06 元; 当前股价对应 PE 分别为 57.7/52.2/43.5 倍。维持优于大市评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,868	1,899	2,124	2,355	2,575
(+/-%)	-1.7%	1.6%	11.8%	10.9%	9.3%
净利润(百万元)	84	64	78	86	103
(+/-%)	-37.7%	-24.0%	21.9%	10.6%	20.0%
每股收益(元)	0.84	0.65	0.80	0.88	1.06
EBIT Margin	6.3%	4.9%	5.2%	5.4%	5.6%
净资产收益率 (ROE)	4.6%	3.5%	4.1%	4.3%	4.9%
市盈率 (PE)	54.6	70.3	57.7	52.2	43.5
EV/EBITDA	26.5	28.0	21.0	18.4	16.3
市净率 (PB)	2.51	2.43	2.34	2.24	2.14

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

#### 食品饮料 · 食品加工

证券分析师: 张向伟

联系人: 王新雨

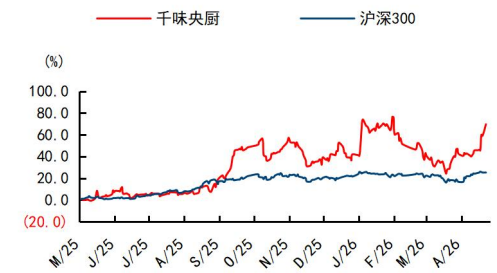
021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn wangxinyu8@guosen.com.cn  
S0980523090001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	46.00 元
总市值/流通市值	4469/4457 百万元
52 周最高价/最低价	48.98/25.65 元
近 3 个月日均成交额	129.16 百万元

#### 市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《千味央厨 (001215.SZ) - 第三季度收入同比增长 4.3%, 直营渠道企稳》——2025-10-28
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 零售新势力贡献增量, 餐饮基本盘有待修复》——2025-08-28
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 盈利端短期承压, 积极开拓新零售客户》——2025-04-30
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 第三季度收入同比减少 1.17%, 盈利能力短期承压》——2024-10-30
- 《千味央厨 (001215.SZ) - 第二季度收入同比增长 1.65%, 下游餐饮表现较为疲软》——2024-08-29

千味央厨 2025 年实现营业总收入 18.99 亿元，同比增长 1.64%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比减少 24.04%；实现扣非归母净利润 0.62 亿元，同比减少 24.62%。2026Q1 公司实现营业总收入 5.83 亿元，同比增长 23.83%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比增长 5.40%；扣非后归母净利润 0.21 亿元，同比增长 1.00%。

图1：公司营收（百万元）及 yoy



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润（百万元）及 yoy



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**费用投放致利润承压，盈利能力短期波动。**2025 年整体毛利率 22.7%，同比下滑 0.9pct，主因业务结构调整；销售/管理/研发费用率 6.0%/9.7%/1.2%，同比 +0.5/+0.0/-0.1pct。2026Q1 公司毛利率为 24.8%，同比微增 0.3pct，但是销售费用率达 10.7%，同比增加 2.7pct，主要系投入较多线上费用，公司 2026Q1 扣非净利率同比下降 0.8pct 至 3.6%。

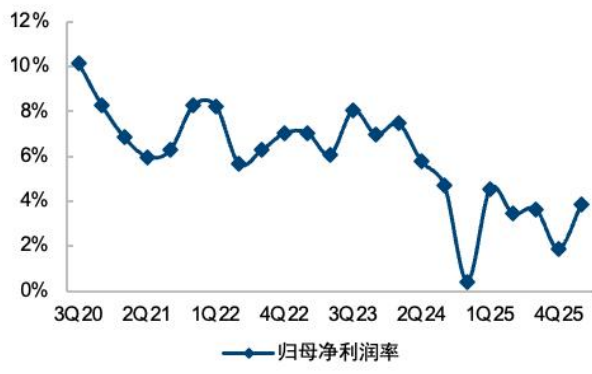
**大客户定制能力凸显，积极布局新增长曲线。**渠道端公司在稳固百胜、海底捞等大客户基本盘的同时，大力开拓新零售渠道。海外布局稳步推进，泰国等地已供应头部连锁餐饮，马来西亚工厂预计于 2026 年 7 月前后投产，有望打开东南亚市场空间。

图3：公司毛利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司归母净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**大客户定制能力凸显，积极布局新增长曲线。**渠道端公司在稳固百胜、海底捞等大客户基本盘的同时，大力开拓新零售渠道，26 年内部延续较高增长目标。海外布局稳步推进，泰国等地已供应头部连锁餐饮，马来西亚工厂预计于 2026 年 7 月前后投产，有望打开东南亚市场空间。

**投资建议：**由于公司新零售渠道拓客顺利，我们小幅上调此前收入预测，但由于业务结构调整，小幅下调此前利润预测。我们预计 2026-2027 年公司实现营业总收入 21.2/23.5 亿元（前预测值为 20.6/22.2 亿元），并引入 2028 年预测 25.7 亿元，2026-2028 同比增长 11.8%/10.9%/9.3%；2026-2027 年公司实现归母净利润 0.8/0.9 亿元（前预测值为 0.9/1.0 亿元），并引入 2028 年预测 1.0 亿元，2026-2028 年同比增长 21.9%/10.6%/20.0%；2026-2028 年实现 EPS0.80/0.88/1.06 元；当前股价对应 PE 分别为 57.7/52.2/43.5 倍。维持优于大市评级。

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2059	2217	-	2124	2355	2575	65	138	-
收入同比增速%	7.95%	7.68%	-	11.84%	10.87%	9.34%	3.15%	3.19%	-
毛利率%	22.30%	22.30%	-	23.0%	23.2%	23.4%	0.7%	0.9%	-
销售费用率%	5.25%	5.25%	-	6.24%	6.24%	6.24%	0.99%	0.99%	-
净利率%	4.41%	4.42%	-	3.65%	3.64%	4.00%	-0.76%	-0.78%	-
归母净利润（百万元）	91	98	-	78	86	103	-13	-12	-
归母净利润同比增速%	14.45%	7.86%	-	21.92%	10.57%	20.02%	7.47%	2.71%	-
EPS（元）	0.92	0.99	-	0.80	0.88	1.06	-0.12	-0.11	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2：可比公司估值表（2026年4月27日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				26E	27E	26E	27E		
001215.SZ	千味央厨	69.05	46.00	0.80	0.88	57.7	52.2	44.69	优于大市
603345.SH	安井食品	24.40	99.50	5.12	5.72	19.5	17.4	331.62	优于大市
002216.SZ	三全食品	20.95	14.43	0.68	0.72	21.3	20.2	126.87	中性
300973.SZ	立高食品	18.28	33.75	2.35	2.77	14.4	12.2	57.15	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除千味央厨外均为 Wind 一致预测

**风险提示：**行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期等

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	477	447	500	500	500	营业收入	1868	1899	2124	2355	2575
应收款项	120	129	144	160	174	营业成本	1426	1468	1635	1808	1971
存货净额	274	255	277	305	334	营业税金及附加	19	19	21	23	26
其他流动资产	61	77	86	95	104	销售费用	101	113	133	147	161
<b>流动资产合计</b>	<b>931</b>	<b>908</b>	<b>1007</b>	<b>1060</b>	<b>1112</b>	管理费用	180	184	200	221	241
固定资产	1222	1361	1525	1570	1505	研发费用	24	22	25	28	30
无形资产及其他	73	71	68	65	62	财务费用	(2)	1	0	2	(1)
投资性房地产	96	76	76	76	76	投资收益	0	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	(1)	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>2322</b>	<b>2415</b>	<b>2676</b>	<b>2772</b>	<b>2755</b>	其他收入	(23)	(17)	(25)	(28)	(30)
短期借款及交易性金融负债	2	75	227	196	38	营业利润	122	97	112	127	148
应付款项	251	251	272	300	328	营业外净收支	(0)	(3)	0	0	0
其他流动负债	124	161	175	193	211	<b>利润总额</b>	<b>121</b>	<b>94</b>	<b>112</b>	<b>127</b>	<b>148</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>377</b>	<b>487</b>	<b>675</b>	<b>690</b>	<b>577</b>	所得税费用	38	32	35	43	47
长期借款及应付债券	78	46	46	46	46	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
其他长期负债	45	47	47	47	47	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>84</b>	<b>64</b>	<b>78</b>	<b>86</b>	<b>103</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>123</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>500</b>	<b>581</b>	<b>768</b>	<b>784</b>	<b>670</b>	净利润	84	64	78	86	103
少数股东权益	(0)	(1)	(3)	(4)	(5)	资产减值准备	1	(0)	0	0	(0)
股东权益	1822	1836	1910	1992	2090	折旧摊销	73	88	140	158	169
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2322</b>	<b>2415</b>	<b>2676</b>	<b>2772</b>	<b>2755</b>	公允价值变动损失	(0)	1	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	(2)	1	0	2	(1)
每股收益	0.84	0.65	0.80	0.88	1.06	营运资本变动	(67)	52	(10)	(7)	(6)
每股红利	0.22	0.03	0.04	0.04	0.05	其它	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
每股净资产	18.35	18.90	19.66	20.50	21.51	<b>经营活动现金流</b>	<b>89</b>	<b>203</b>	<b>205</b>	<b>235</b>	<b>263</b>
ROIC	5.08%	3.24%	4%	4%	5%	资本开支	0	(223)	(300)	(200)	(100)
ROE	4.59%	3.46%	4%	4%	5%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	24%	23%	23%	23%	23%	<b>投资活动现金流</b>	<b>29</b>	<b>(223)</b>	<b>(300)</b>	<b>(200)</b>	<b>(100)</b>
EBIT Margin	6%	5%	5%	5%	6%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	10%	12%	12%	12%	负债净变化	(106)	(32)	0	0	0
收入增长	-2%	2%	12%	11%	9%	支付股利、利息	(22)	(3)	(3)	(4)	(5)
净利润增长率	-38%	-24%	22%	11%	20%	其它融资现金流	333	60	152	(31)	(159)
资产负债率	22%	24%	29%	28%	24%	<b>融资活动现金流</b>	<b>76</b>	<b>(9)</b>	<b>148</b>	<b>(35)</b>	<b>(163)</b>
股息率	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	<b>现金净变动</b>	<b>194</b>	<b>(30)</b>	<b>53</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	54.6	70.3	57.7	52.2	43.5	货币资金的期初余额	282	477	447	500	500
P/B	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1	货币资金的期末余额	477	447	500	500	500
EV/EBITDA	26.5	28.0	21.0	18.4	16.3	企业自由现金流	87	(22)	(95)	35	162
						权益自由现金流	313	7	56	3	4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032