

# 内生+外延齐发力，业绩大超预期

千味央厨 (001215.SZ)

## 核心观点

公司得益于春节错期+BC 端策略落地动销提速+子公司并表+提前代客炒虾，带动一季度公司业绩高速增长，大超预期。厚火锅等高毛利产品起势+加点高增长，结构优化提升毛利率水平。费用端，不主动参与价格战，促销活动力度放缓，费用率收缩。全年，公司产品、渠道策略清晰，大单品势头向好，差异化推新，发力新零售，看好全年收入、利润表现向好。

## 事件

### 公司发布 2026 年一季度报告：

2026Q1，公司实现营收 11.3 亿元，同比增长 76.19%；归母净利润 2.5 亿元，同比增长 234.67%；扣非归母净利润 2.34 亿元，同比增长 360.06%。

## 简评

### 利好因素叠加，经营策略落地见效，一季度超亮眼业绩开局

公司收入 26Q1 显著提速，表现大超预期。主要预计有 4 方面因素：①春节错期与同期低基数，26 年春节备货主要集中在 26 年 1 月；②BC 端公司策略调整落地见效，把握增量方向，B 端拓展山姆、盒马、连锁餐饮等客户预计大 B 端表现更强，C 端提升服务能力且厚火锅动销提升；③子公司并表：2025 年下半年收购一品，贡献并表增量；加点滋味、食萃坊延续较强表现。④代客炒虾：今年 3 月提前开启龙虾料铺货和代客炒虾活动，亦带动厚火锅等核心单品动销，市场反馈较强。

分产品看，一季度核心品类火锅底料业务（占比 30.63%）营收同比增长 100.36%至 3.46 亿元，预计 Q1 旺季手工火锅、不辣汤等核心品类提速，同时厚火锅动销反馈积极展现大单品潜质。与此同时，Q1 中式复调业务（占比 60.22%）同比增长 56.73%至 6.80 亿元，预计代客炒虾活动积极带动整体品类动销。此外，公司冬调产品（占比 2.95%），销售同比增长 125.19%至 0.33 亿元，其他产品同比增长 313.92%至 0.70 亿元。

上调

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 05 月 02 日

当前股价：46.21 元

### 主要数据

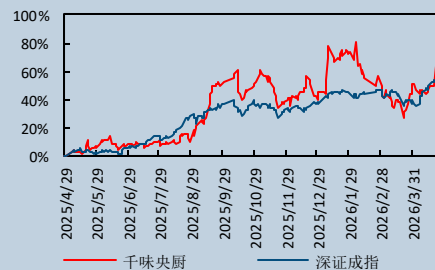
#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
27.55/23.33	0.04/1.52	70.64/46.86
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)		44.90
流通市值 (亿元)		44.78
近 3 月日均成交量 (万)		321.12

#### 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



**分渠道看**，公司 26Q1 线下渠道/线上渠道单季收入分别为 8.28 亿元、3.02 亿元，同比分别增长 90.49%、48.00%。

**分区域看**，分地区来看，一季度各区域多面开花，南部、北部、中部尤其接近翻倍或翻倍以上增长，东部、西部大本营仍实现超 50% 的收入增速。26Q1 东部、南部、西部、北部、中部销售规模分别为 2.76 亿元（+61.50%）、1.31 亿元（+95.41%）、3.60 亿元（+58.27%）、1.10 亿元（+143.98%）、2.52 亿元（+97.38%）。截至 26 年 3 月末，公司共拥有经销商 3,276 家，较 2025 年末净减少 87 家，意味着单家经销商销售表现显著提升，赚钱效应增强，预计进一步强化渠道信心。

#### 毛利率优化，费效提升，净利率大幅提升

26Q1 年公司毛利率 45.03%，同比+4.29pcts，归母净利率为 22.12%，同比+10.48pcts。

**毛利率**：一方面，结构调整带动整体毛利率大幅提升，预计高毛利产品表现提升，高毛利率的加点滋味增速强于整体，另一方面公司减少搭赠等促销活动。此外，公司针对核心原料进行提前锁价，提升生产、运输效率，降低大宗价格上涨影响。

**费用率**：公司优化费用政策提升效率，营运管理效率提高；2026Q1 销售费用率 12.79%（-9.47pcts），管理费用率 3.92%（-3.14pcts）。

现金流方面，26Q1 销售收现 12.44 亿元（+56.8%），经营性净现金流+2.53 亿元（+2033.01%）。

#### 2026 年顺利开门红，激励显信心，看好公司持续稳健增长

一季度亮眼业绩增强全年信心，看好全年收入增长 20% 左右。产品端，公司坚定大单品产品和创新新品上新，一季度核心大单品动销企稳背景下，厚火锅市场反馈积极，代客炒虾活动增强市场热度，并且有望在健康化、区域化、场景化、新渠道方向推出更多新品。渠道端，提升数字化管控能力，不全面参与价格战，稳定价格站位，保持合理库存。成本与费用端，提前锁定油脂等核心原料价格，减少搭赠类促销力度，稳定全年利润率预期。此外，公司推出员工持股计划，2025-2027 年收入复合增长目标 14%，坚定公司快速增长信心。

**盈利预测**：我们预计 2026-2028 年公司实现收入 41.41、45.89、51.28 亿元，实现归母净利润 7.43、8.37、9.62 亿元，对应 EPS 为 0.70、0.79、0.90 元/股，对应 PE 分别为 24.78x、21.97x、19.12x。

**风险提示**：1) **原材料价格上涨风险**：复调产品原材料涉及种类众多，若部分原材料价格出现超预期上涨将对公司盈利造成较大压力；2) **行业竞争加剧**：复调行业当前正处于成长期，行业竞争格局较为分散，市场参与者众多，若行业内出现竞争加剧的情况，将对公司经营造成不利影响；3) **新品表现不及预期**：公司需要通过打造大单品来塑造品牌声势，提高经营效率，若公司新品的市场表现不及预期，推新节奏受到影响，将对公司业绩端的后续增长造成影响；4) **食品安全风险**：公司产品主要用于烹饪，若出现相关食安事件，将对公司经营造成较大冲击。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,476.25	3,448.66	4,141.10	4,588.95	5,128.29
YoY(%)	10.41	-0.79	20.08	10.81	11.75
净利润(百万元)	624.64	569.71	742.60	837.35	962.35
YoY(%)	36.77	-8.79	30.35	12.76	14.93
毛利率(%)	39.78	40.67	41.12	41.45	41.94
销售净利率(%)	17.97	16.52	17.93	18.25	18.77
ROE(%)	13.66	12.54	15.40	16.29	17.48
EPS(摊薄/元)	0.59	0.54	0.70	0.79	0.90
P/E(倍)	29.45	32.29	24.78	21.97	19.12
P/B(倍)	4.02	4.05	3.81	3.58	3.34

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