

26Q1 营收强劲复苏，盈利修复可期

千味央厨(001215)

评级:	买入	股票代码:	001215
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	48.98/25.65
目标价格:		总市值(亿)	46.99
最新收盘价:	48.36	自由流通市值(亿)	46.86
		自由流通股数(百万)	96.90

事件概述

2025 年全年公司实现营收 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%。

2026 年 Q1 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+5.40%；扣非归母净利润 0.21 亿元，同比+1.00%。

分析判断:

► 25 年直营支撑营收微增，26Q1 迎强势复苏

2025 年公司处于渠道结构优化、产品结构升级、成本管控深化的战略调整期，营收微增主要靠直营渠道拉动，经销渠道受餐饮复苏分化、中小客户需求疲软拖累下滑；传统主食、小食类基本盘承压，烘焙甜品、冷冻调理菜肴等高增长赛道成为结构亮点。

分产品来看，2025 年烘焙甜品类 (+15.64%)、冷冻调理菜肴类 (+18.09%) 高增，成为增长引擎；主食类 (-2.82%)、小食类 (-7.38%) 小幅下滑，基本盘保持稳固。分渠道来看，2025 年直营渠道营收 8.98 亿元，同比+11.08%，大客户数量增至 188 家 (同比+8.67%)，大客户持续增加；经销渠道营收 9.86 亿元，同比-6.19%，线下中小餐饮复苏偏弱导致短期承压。

2026Q1 公司紧抓餐饮旺季复苏、大客户需求回暖及新渠道放量机遇，营收实现 23.83%高增，业绩复苏趋势确立。渠道端，我们判断直营大客户订单持续放量，经销渠道逐步企稳回升，线上 C 端、新零售、会员商超等高势能渠道高速增长，全渠道结构持续改善。品类端，我们判断核心主食、小食类随餐饮场景回暖企稳，烘焙与调理品延续高增态势，产品结构持续优化。

► 费用投放阶段性增加致 25 年盈利承压，26Q1 规模效应显现

2025 年成本端来看，公司综合毛利率 22.71%，同比-0.95pct，主要因面粉、食用油等原材料价格波动叠加渠道结构变化影响。费用端来看，2025 年销售/管理/研发/财务费用率分别 5.98%/9.66%/1.18%/0.05%，同比+0.58%/+0.01%/-0.09%/+0.13pct；为应对渠道变革与市场竞争，销售费用同比增加；管理费用随组织运营、人员配置保持平稳增长；研发费用小幅回落，财务费用由负转正主要系存款利息减少所致，费用随着市场投入阶段性加大。综合来看，2025 年公司经营受原材料价格波动、渠道结构调整、费用投入增加多重因素叠加影响，盈利端承压，归母净利率同比下降 1.13pct 至 3.35%，相应归母净利润同比下降 24.04%至 0.64 亿元。

26Q1 经营端拆分来看，公司毛利率 24.75%，同比+0.33pct，成本压力缓解、规模效应显现，整体保持稳健；销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.69%/-1.07%/-0.13%/0pct10.71%/7.67%/0.88%/0.01%，管理费用率优化明显，费用使用效率持续改善，销售费用随旺季营销、线上渠道拓展合理投入。得益于收入高增、毛利稳步修复与费用端结构优化共振，26Q1 公司盈利稳步释放，归母净利润同比提升 5.40%至 0.23 亿元，扣非净利润增速稳健，主业盈利韧性增强，相应归母净利率同比下降 0.68pct 至 3.88%。

► 渠道调整见效、产品升级加速，经营持续修复确定性强

2025 年公司主动应对行业变革，夯实 B 端基本盘、布局 C 端新渠道，虽然短期盈利承压，但直营大客户壁垒加深、新品类初具规模、现金流大幅改善，长期竞争力持续强化。

我们看好公司产品端巩固油条、蒸煎饺等主食优势，重点发力烘焙甜品、冷冻调理菜肴两大高增长品类，推进产品高端化、场景化升级，打造新增长曲线；渠道端 B 端直营大客户深度绑定+经销渠道改革提质，C 端电商、直播、新零售全渠道发力，海外市场稳步拓展，全渠道协同增长，实现经营持续向好。

投资建议

参考最新财务报告，我们调整公司 26-27 年营业收入 21.17/22.65 亿元的预测至 21.05/23.47 亿元，新增 28 年 25.51 亿元的预测；调整公司 26-27 年 EPS 0.97/1.11 元的预测至 0.93/1.09 元，新增 28 年 1.23 元的预测。对应 2026 年 5 月 6 日 48.36 元/股收盘价，PE 分别为 52/44/39 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧、原材料价格上涨、食品安全

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,868	1,899	2,105	2,347	2,551
YoY (%)	-1.7%	1.6%	10.8%	11.5%	8.7%
归母净利润 (百万元)	84	64	90	106	119
YoY (%)	-37.7%	-24.0%	41.6%	18.1%	12.0%
毛利率 (%)	23.7%	22.7%	22.5%	22.2%	22.0%
每股收益 (元)	0.87	0.66	0.93	1.09	1.23
ROE	4.6%	3.5%	4.7%	5.2%	5.5%
市盈率	55.59	73.27	52.19	44.19	39.46

资料来源：wind、华西证券研究所

分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：

分析师：卢周伟

邮箱：luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,899	2,105	2,347	2,551	净利润	63	89	105	118
YoY (%)	1.6%	10.8%	11.5%	8.7%	折旧和摊销	95	91	96	101
营业成本	1,468	1,631	1,826	1,990	营运资金变动	40	52	8	-28
营业税金及附加	19	21	23	26	经营活动现金流	210	238	215	197
销售费用	113	116	124	133	资本开支	-228	-102	-102	-103
管理费用	184	198	209	222	投资	-3	0	0	0
财务费用	1	4	6	4	投资活动现金流	-229	-104	-102	-103
研发费用	22	21	23	26	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	41	40	40	0
投资收益	1	0	0	0	筹资活动现金流	-12	38	37	-4
营业利润	97	121	143	160	现金净流量	-32	172	149	90
营业外收支	-3	-3	-3	-3	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
利润总额	94	118	140	157	成长能力 (%)				
所得税	32	30	35	39	营业收入增长率	1.6%	10.8%	11.5%	8.7%
净利润	63	89	105	118	净利润增长率	-24.0%	41.6%	18.1%	12.0%
归属于母公司净利润	64	90	106	119	盈利能力 (%)				
YoY (%)	-24.0%	41.6%	18.1%	12.0%	毛利率	22.7%	22.5%	22.2%	22.0%
每股收益	0.66	0.93	1.09	1.23	净利率	3.3%	4.3%	4.5%	4.7%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	2.6%	3.5%	3.8%	4.0%
货币资金	447	619	768	858	净资产收益率 ROE	3.5%	4.7%	5.2%	5.5%
预付款项	14	16	18	20	偿债能力 (%)				
存货	255	258	289	332	流动比率	1.86	2.00	2.15	2.29
其他流动资产	191	185	199	211	速动比率	1.18	1.38	1.52	1.62
流动资产合计	908	1,078	1,274	1,421	现金比率	0.92	1.15	1.29	1.38
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	24.0%	25.9%	27.5%	27.1%
固定资产	1,249	1,260	1,266	1,266	经营效率 (%)				
无形资产	71	69	67	65	总资产周转率	0.80	0.84	0.87	0.89
非流动资产合计	1,508	1,519	1,523	1,522	每股指标 (元)				
资产合计	2,415	2,597	2,797	2,943	每股收益	0.66	0.93	1.09	1.23
短期借款	66	66	66	66	每股净资产	18.90	19.83	20.92	22.15
应付账款及票据	251	281	314	343	每股经营现金流	2.16	2.45	2.21	2.03
其他流动负债	170	191	213	212	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	487	538	593	621	估值分析				
长期借款	46	86	126	126	PE	73.27	52.19	44.19	39.46
其他长期负债	47	49	49	49	PB	2.04	2.17	2.06	1.95
非流动负债合计	93	135	175	175					
负债合计	581	674	769	796					
股本	97	97	97	97					
少数股东权益	-1	-3	-4	-5					
股东权益合计	1,835	1,924	2,029	2,146					
负债和股东权益合计	2,415	2,597	2,797	2,943					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。