

天味食品 (603317.SH) 低基数叠加春节备货，2026 年有望迎来开门红

2026 年 03 月 17 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

方一苇（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

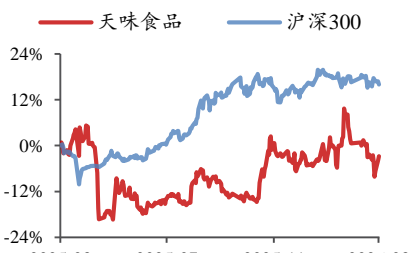
fangyiwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524030001

日期	2026/3/17
当前股价(元)	12.86
一年最高最低(元)	14.93/10.50
总市值(亿元)	136.92
流通市值(亿元)	136.92
总股本(亿股)	10.65
流通股本(亿股)	10.65
近 3 个月换手率(%)	47.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q3 收入利润略超预期，渠道产品双轮驱动 ——公司信息更新报告》
-2025.10.31

《2025Q2 业绩如期改善，利润表现超预期 ——公司信息更新报告》
-2025.8.31

《收入利润短期承压，期待并购协同效应释放 ——公司信息更新报告》
-2025.4.30

● 公司披露 2025 年年报，春节错期致 2025Q4 收入利润短期承压

公司 2025 年年报披露。2025 年营收/归母净利润 34.5/5.7 亿元(同比-0.8%/-8.8%)，2025Q4 营收/归母净利润 10.4/1.8 亿元(同比-6.7%/-7.7%)，收入利润略低预期，主要系春节错期影响。我们新增 2028 年盈利预测，预测 2026-2028 年公司归母净利润为 6.4/7.5/8.7 亿元(同比+12.7%/16.3%/16.0%)，2026 年原值 6.8 亿元(考虑 2025 年略低预期，基数变化小幅下调 2026 年预测)，当前股价对应 PE 分别为 20.5/17.6/15.2 倍，考虑到公司外延并购战略驱动，维持“增持”评级。

● 2025 年线上渠道快速增长，积极布局新渠道

(1) 分产品：2025 年底料/菜谱式调料/香肠腊肉调料分别同比-2.9%/-0.2%/-12.5%，其中 2025Q4 分别同比-11.6%/-4.4%/0.0%，主要系春节错期影响，同时公司积极开发新品，带动 2025 年其他品类营收同比增长 50.9%。(2) 分渠道：2025 年公司线上渠道增长明显，营收同比增长 56.9%；线下渠道同比下滑 12.8%。(3) 分地区：2025 年西部/北部/中部地区有所下滑，其他区域营收出现不同程度的上涨，尤其东部地区营收同增 30.7%。

● 毛利率稳中有增，销售费用投放力度同比加大

2025 年公司毛利率/净利率同比分别+0.9/-1.1pct 至 40.7%/16.5%，我们认为毛利率稳中有增主要得益于供应链优化、原料成本管控及生产效率提升，其中 2025Q4 毛利率/净利率分别同比+2.7/+0.24pct 至 43.5%/18.3%。费用端，2025 年整体费用率同比+1.0pct，其中销售费用率同比增长为主因，2025 年销售费用率同比+1.2pct，主要系增加渠道推广、品牌营销力度。

● 2026 年有望迎来开门红，产品渠道双轮驱动长期增长

2026 年是天味食品落实五年战略总目标的开局之年，我们认为低基数叠加春节备货，2026Q1 有望迎来开门红。长期展望，我们认为公司在 C 端渠道地位逐步稳固，且重点突破小 B 渠道，食萃及加点点滋味收购完成有望补齐公司短板渠道，渠道完善有望打开公司长期增长天花板。

● 风险提示：竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险、食品安全风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,476	3,449	3,806	4,222	4,697
YOY(%)	10.4	-0.8	10.4	10.9	11.3
归母净利润(百万元)	625	570	642	746	866
YOY(%)	36.8	-8.8	12.7	16.3	16.0
毛利率(%)	39.8	40.7	40.8	41.4	42.1
净利率(%)	18.0	16.5	16.9	17.7	18.4
ROE(%)	13.8	12.6	12.3	13.2	14.0
EPS(摊薄/元)	0.59	0.54	0.60	0.70	0.81
P/E(倍)	21.1	23.1	20.5	17.6	15.2
P/B(倍)	2.9	2.9	2.5	2.4	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3605	3819	4848	5431	6354
现金	234	354	1420	1896	2847
应收票据及应收账款	117	104	140	130	170
其他应收款	11	12	13	15	16
预付账款	13	29	17	34	23
存货	116	212	149	247	188
其他流动资产	3115	3109	3109	3109	3109
非流动资产	2057	1907	1724	1555	1397
长期投资	307	61	-176	-412	-648
固定资产	1114	1175	1214	1271	1343
无形资产	68	106	107	109	112
其他非流动资产	568	564	579	587	590
资产总计	5662	5726	6572	6987	7750
流动负债	962	939	1116	1091	1291
短期借款	5	0	0	0	0
应付票据及应付账款	642	551	763	680	907
其他流动负债	315	387	353	412	384
非流动负债	16	18	18	18	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	18	18	18	18
负债合计	978	956	1134	1109	1309
少数股东权益	112	228	254	285	322
股本	1065	1065	1065	1065	1065
资本公积	1635	1631	1631	1631	1631
留存收益	1937	1924	1991	2069	2159
归属母公司股东权益	4572	4542	5184	5592	6120
负债和股东权益	5662	5726	6572	6987	7750

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	820	588	895	639	1115
净利润	645	603	669	777	902
折旧摊销	79	95	83	91	102
财务费用	-6	-1	-15	-37	-57
投资损失	-76	-81	-60	-60	-60
营运资金变动	148	-80	219	-132	228
其他经营现金流	31	53	0	0	0
投资活动现金流	-622	210	160	137	117
资本支出	153	109	54	67	78
长期投资	-424	257	236	234	236
其他投资现金流	-893	575	450	438	431
筹资活动现金流	-435	-677	12	-301	-280
短期借款	5	-5	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	-62	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-378	-667	12	-301	-280
现金净增加额	-236	120	1067	476	951

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3476	3449	3806	4222	4697
营业成本	2093	2046	2253	2473	2720
营业税金及附加	34	35	42	46	52
营业费用	451	490	552	608	672
管理费用	186	168	190	211	235
研发费用	36	37	46	51	56
财务费用	-6	-1	-15	-37	-57
资产减值损失	-0	-31	0	0	0
其他收益	7	8	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	76	81	60	60	60
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	757	736	805	937	1086
营业外收入	4	4	5	5	5
营业外支出	4	5	5	5	5
利润总额	758	735	806	937	1086
所得税	113	132	137	159	185
净利润	645	603	669	777	902
少数股东损益	20	33	27	31	36
归属母公司净利润	625	570	642	746	866
EBITDA	830	819	862	978	1117
EPS(元)	0.59	0.54	0.60	0.70	0.81

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	10.4	-0.8	10.4	10.9	11.3
营业利润(%)	41.7	-2.9	9.5	16.3	16.0
归属于母公司净利润(%)	36.8	-8.8	12.7	16.3	16.0
获利能力					
毛利率(%)	39.8	40.7	40.8	41.4	42.1
净利率(%)	18.0	16.5	16.9	17.7	18.4
ROE(%)	13.8	12.6	12.3	13.2	14.0
ROIC(%)	13.9	13.0	12.4	13.1	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	17.3	16.7	17.3	15.9	16.9
净负债比率(%)	-4.4	-7.1	-25.9	-32.1	-44.0
流动比率	3.7	4.1	4.3	5.0	4.9
速动比率	3.1	3.3	3.8	4.3	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	51.0	31.3	31.3	31.3	31.3
应付账款周转率	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.54	0.60	0.70	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.55	0.84	0.60	1.05
每股净资产(最新摊薄)	4.29	4.27	4.87	5.25	5.75
估值比率					
P/E	21.1	23.1	20.5	17.6	15.2
P/B	2.9	2.9	2.5	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.6	12.7	10.8	9.1	7.1

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn