



天味食品 (603317.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

旺季动销改善，增长势能强劲

业绩简评

4月27日公司发布一季报，26Q1实现营收11.30亿元，同比+76.19%；实现归母净利润2.50亿元，同比+234.67%；扣非净利润2.34亿元，同比+360.06%，业绩超预期。

经营分析

旺季动销加快，叠加并购并表，Q1收入实现高增。1) 产品端，26Q1火锅调料/中式菜品/香肠腊肉料/其他分别实现营收3.46/6.80/0.33/0.70亿元，同比+100.36%/+56.73%/+125.19%/+313.92%。剔除春节错期影响，25Q4+26Q1分别同比+19.31%/18.84%/30.89%/197.03%，火锅底料恢复增长，系前期渠道库存清理干净，叠加旺季动销改善。中式菜品调料维持高增长系内生改善，叠加收并购标的并表贡献。2) 渠道端，26Q1线上/线下渠道分别实现营收3.02/8.28亿元，同比+48.00%/+90.49%。线上持续高增长系收并购标的仍在积极拓展客户、上新品类。截至26Q1公司共有3276家经销商87家比-

产品结构改善&内部管控优化，净利率改善超预期。26Q1公司净利率为23.24%，同比+10.90pct。1) 26Q1公司毛利率为45.03%，同比+4.29pct，环比+4.36pct，毛利率改善主要系采购、生产环节持续优化，内部强化成本管控，叠加高毛利率的中式复调产品增速较快。2) 费用端，26Q1年公司销售/管理/研发费率分别为12.79%/3.92%/0.81%，分别同比-9.47%/-3.14%/-0.32pct，销售费率下降系规模效应释放，叠加公司强化费用执行落地考核、聚焦投入产出比较高的营销方式。

看好公司主业市占率提升，收并购持续赋能，激励目标兑现。公司深化C端线上线下渠道体系建设，并加强B端渠道进一步挖掘，实现全方位全渠道多场景触达。产品端，公司在巩固核心大单品的市占率的基础上加快新品研发，针对细分化、多元化消费需求打造专业性、差异性的产品。利润端，仍看好产品结构改善、内部精细化管理带来的弹性。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司Q1业绩超预期，上调26-28年利润5%/10%/9%，预计26-28年公司净利润分别为7.0/8.1/8.9亿元，分别同比增长22%/16%/10%，对应PE分别为22/19/17x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君 (执业S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.28元

相关报告：

- 《天味食品公司点评：收并购持续赋能，25年平稳收官》，2026.3.12
- 《天味食品公司点评：旺季加速铺市，Q3业绩超预期》，2025.10.30
- 《天味食品公司点评：Q2轻装上阵，恢复增长势能》，2025.8.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,476	3,449	4,025	4,610	5,065
营业收入增长率	10.41%	-0.79%	16.71%	14.53%	9.87%
归母净利润(百万元)	625	570	695	809	887
归母净利润增长率	36.77%	-8.79%	21.96%	16.48%	9.64%
摊薄每股收益(元)	0.586	0.535	0.653	0.760	0.833
每股经营性现金流净额	0.77	0.55	0.88	1.00	1.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.66%	12.54%	14.94%	16.64%	17.28%
P/E	22.75	23.40	21.88	18.79	17.13
P/B	3.11	2.93	3.27	3.13	2.96

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	3,149	3,476	3,449	4,025	4,610	5,065
增长率		10.4%	-0.8%	16.7%	14.5%	9.9%
主营业务成本	-1,956	-2,093	-2,046	-2,383	-2,721	-2,997
%销售收入	62.1%	60.2%	59.3%	59.2%	59.0%	59.2%
毛利	1,193	1,383	1,403	1,642	1,889	2,068
%销售收入	37.9%	39.8%	40.7%	40.8%	41.0%	40.8%
营业税金及附加	-29	-34	-35	-40	-46	-51
%销售收入	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-484	-451	-490	-576	-650	-714
%销售收入	15.4%	13.0%	14.2%	14.3%	14.1%	14.1%
管理费用	-198	-186	-168	-193	-212	-228
%销售收入	6.3%	5.3%	4.9%	4.8%	4.6%	4.5%
研发费用	-32	-36	-37	-44	-46	-51
%销售收入	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	450	676	672	789	935	1,025
%销售收入	14.3%	19.4%	19.5%	19.6%	20.3%	20.2%
财务费用	12	6	1	-1	-3	9
%销售收入	-0.4%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.2%
资产减值损失	-2	-8	-27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	70	76	81	80	80	80
%税前利润	13.1%	10.1%	11.1%	9.2%	7.9%	7.2%
营业利润	534	757	736	873	1,012	1,111
营业利润率	17.0%	21.8%	21.3%	21.7%	22.0%	21.9%
营业外收支	1	0	-1	1	1	1
税前利润	536	758	735	874	1,013	1,112
利润率	17.0%	21.8%	21.3%	21.7%	22.0%	22.0%
所得税	-70	-113	-132	-131	-152	-167
所得税率	13.1%	14.9%	17.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	466	645	603	743	861	945
少数股东损益	9	20	33	48	52	58
归属于母公司的净利润	457	625	570	695	809	887
净利率	14.5%	18.0%	16.5%	17.3%	17.6%	17.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	466	645	603	743	861	945
少数股东损益	9	20	33	48	52	58
非现金支出	67	95	135	91	100	108
非经营收益	-66	-70	-75	-74	-59	-65
营运资金变动	136	150	-75	174	165	109
经营活动现金净流	603	820	588	934	1,066	1,097
资本开支	-94	-153	-106	-219	-205	-149
投资	-303	-556	232	-100	-100	-100
其他	61	87	83	80	80	80
投资活动现金净流	-336	-622	210	-239	-225	-169
股权募资	8	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	-35	368	-111	-207
其他	-253	-435	-642	-598	-617	-628
筹资活动现金净流	-245	-435	-677	-230	-728	-835
现金净流量	22	-236	120	466	113	93

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	467	234	354	819	932	1,025
应收款项	33	127	116	79	78	86
存货	159	116	212	157	171	189
其他流动资产	2,736	3,128	3,138	3,191	3,292	3,394
流动资产	3,394	3,605	3,819	4,247	4,474	4,694
%总资产	64.4%	63.7%	66.7%	67.6%	67.6%	68.3%
长期投资	411	407	144	144	144	144
固定资产	1,072	1,121	1,175	1,220	1,295	1,312
%总资产	20.3%	19.8%	20.5%	19.4%	19.6%	19.1%
无形资产	341	480	554	593	624	644
非流动资产	1,879	2,057	1,907	2,036	2,141	2,178
%总资产	35.6%	36.3%	33.3%	32.4%	32.4%	31.7%
资产总计	5,274	5,662	5,726	6,283	6,615	6,872
短期借款	0	18	3	376	266	59
应付款项	629	722	688	749	877	982
其他流动负债	238	222	247	207	251	275
流动负债	866	962	939	1,332	1,393	1,315
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	16	18	24	30	37
负债	872	978	956	1,356	1,423	1,353
普通股股东权益	4,327	4,572	4,542	4,651	4,864	5,134
其中：股本	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065
未分配利润	1,440	1,582	1,514	1,624	1,837	2,107
少数股东权益	74	112	228	276	328	386
负债股东权益合计	5,274	5,662	5,726	6,283	6,615	6,872

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.429	0.586	0.535	0.653	0.760	0.833
每股净资产	4.061	4.293	4.266	4.368	4.569	4.822
每股经营现金净流	0.566	0.770	0.552	0.878	1.002	1.030
每股股利	0.050	0.320	0.400	0.550	0.560	0.580
回报率						
净资产收益率	10.55%	13.66%	12.54%	14.94%	16.64%	17.28%
总资产收益率	8.66%	11.03%	9.95%	11.06%	12.23%	12.91%
投入资本收益率	8.89%	12.21%	11.54%	12.64%	14.55%	15.61%
增长率						
主营业务收入增长率	17.0%	10.4%	-0.8%	16.7%	14.5%	9.9%
EBIT 增长率	37.1%	50.1%	-0.5%	17.4%	18.5%	9.7%
净利润增长率	33.7%	36.8%	-8.8%	22.0%	16.5%	9.6%
总资产增长率	9.4%	7.4%	1.1%	9.7%	5.3%	3.9%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.1	7.2	11.7	6.0	5.0	5.0
存货周转天数	28.5	24.0	29.2	24.0	23.0	23.0
应付账款周转天数	87.8	103.8	106.1	100.0	103.0	105.0
固定资产周转天数	120.8	116.9	124.4	107.8	98.6	89.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-69.7%	-60.0%	-63.3%	-65.2%	-68.1%	-71.3%
EBIT 利息保障倍数	-38.9	-115.9	-916.1	1,227.0	286.3	-110.1
资产负债率	16.54%	17.27%	16.70%	21.58%	21.52%	19.68%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	7	22	26	46
增持	1	4	12	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.36	1.35	1.37	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究