

## 公司研究

## 26Q1 业绩表现亮眼，员工持股计划彰显发展信心

——天味食品（603317.SH）2026年一季报点评

## 买入（上调）

当前价：15.71元

## 作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebcn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523877

wanghangyu@ebcn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

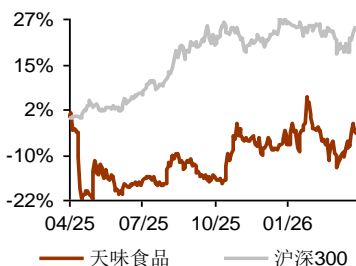
021-52523808

nieboya@ebcn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	10.65
总市值(亿元)	167.27
一年最低/最高(元)	10.50/15.71
近3月换手率	54.17%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	20.16	19.83	16.04
绝对	26.08	19.92	42.08

资料来源：Wind

## 相关研报

25年内生业务承压，外延并购贡献增量，分红率达105%——天味食品（603317.SH）

2025年年报点评（2026-03-13）

内生外延持续驱动营收增长，25Q3业绩表现超预期——天味食品（603317.SH）2025年三季报点评（2025-10-31）

25Q2收入同比改善，利润表现超预期——天味食品（603317.SH）2025年中报点评（2025-08-30）

## 要点

**事件：**天味食品发布26年一季报，26Q1实现营收11.30亿元，同比+76.2%；归母净利润2.50亿元，同比+234.7%；扣非归母净利润2.34亿元，同比+360.1%。

**25Q4+26Q1各业务板块营收均实现增长。分产品：**26Q1火锅调料营收3.46亿元，同比+100.4%，主要系春节错期，基数较低，且公司围绕春节等开展年货节、春节火锅节等整合营销活动，厚火锅等核心大单品终端铺设有所提升，动销有所改善。26Q1中式菜品调料营收6.80亿元，同比+56.73%，主要系今年小龙虾上市较早，龙虾料提早备货。26Q1香肠腊肉料营收为0.33亿元，同比+125.2%。26Q1其他营收为0.70亿元，同比+313.9%，主要系一品味享并表贡献。

剔除春节错期影响，合并25Q4、26Q1看，火锅调味料/中式菜品调料/香肠腊肉料/其他营收分别同比+19.3%/+18.8%/+30.9%/+197.0%，各业务板块营收均实现同比增长，主要系公司渠道库存逐渐修复，持续扩品类，并且通过自有品牌与定制业务积极把握新零售渠道发展机遇。

**分渠道：**26Q1线下渠道实现营收8.28亿元，同比+90.5%；线下渠道营收增长部分原因在于B端直供增加。26Q1线上渠道实现营收3.02亿元，同比+48.0%；线上渠道营收同比高增主要系加点点滋味与食萃增长拉动。

**分地区：**26Q1东部/南部/西部/北部/中部地区营收分别同比+61.5%/+95.4%/+58.3%/+144.0%/+97.4%，各区域营收均实现同比增长。

公司经销商拓展策略从“扩充数量”转向“提升单点效率”。截至26Q1，公司共有3276个经销商，较25年末减少87家，减少的经销商主要来自东部/西部/北部/中部，分别减少24/31/3/44家。

**盈利能力同比提升，规模效应助力费用率同比下降。**26Q1公司毛利率为45.0%，同比+4.3pcts，毛利率上升主要系原材料锁价，以及营收结构变化，高毛利中式菜品营收增长较快。费用方面，26Q1公司的期间费用率为17.6%，同比-12.8pcts。其中，销售/管理/研发费用率分别为12.8%/3.9%/0.8%，分别同比-9.5/-3.1/-0.3pcts，费用率下降主要系营收规模正效应。综上，26Q1公司归母净利润率为22.1%，同比+10.5pcts。

**主业与并购业务协同发力，增长空间广阔。**受益于春节错期、渠道库存修复以及终端动销良好，公司2026年一季度实现“开门红”。26Q1营收11.30亿元，同比+76.19%；归母净利润2.50亿元，同比+234.67%，主业与并购业务同步发力，增长动能强劲。展望2026年，公司主业增长确定性强化，火锅调料行业虽然竞争激烈，但是公司持续以差异化、健康化突围，凭借产品价值获得增长空间；菜谱式调料为公司的优势赛道，26年将持续孵化新品、爆品，并通过抖音拓宽区域性风味产品的触及范围。并购业务已成为公司的重要增长极，26年加点点滋味依托新零售渠道有望维持增长，食萃则加速线下B端餐饮渠道开拓，一品味享全年并表，将继续贡献业绩增量。根据公司员工持股计划考核目标，公司26年/27年营收同比增速分别不低于16%/12%，充分彰显管理层对公司发展信心，同时绑定核心员工利益，有望进一步激发经营活力。

**盈利预测、估值与评级：**考虑公司主业增长向好，叠加并购贡献增量，我们上调公司 26-28 年归母净利润预测分别至 7.18/8.40/9.18 亿元（较前次预测分别上调 9%/13%/14%），折合 26-28 年 EPS 分别为 0.67/0.79/0.86 元；当前股价对应 26-28 年 PE 分别为 23x/20x/18x。公司的品牌力卓越，国际化业务稳步推进，我们看好公司未来发展前景，上调至“买入”评级。

**风险提示：**原材料大幅波动、产品动销不及预期、食品安全问题。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,476	3,449	4,036	4,605	5,033
营业收入增长率	10.41%	-0.79%	17.03%	14.09%	9.31%
归母净利润（百万元）	625	570	718	840	918
归母净利润增长率	36.77%	-8.79%	26.02%	16.96%	9.28%
EPS（元）	0.59	0.54	0.67	0.79	0.86
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.66%	12.54%	15.36%	17.36%	18.46%
P/E	27	29	23	20	18
P/B	3.7	3.7	3.6	3.5	3.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-28。

### 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,476	3,449	4,036	4,605	5,033
营业成本	2,093	2,046	2,372	2,688	2,929
折旧和摊销	78	94	82	90	107
税金及附加	34	35	41	46	51
销售费用	451	490	559	627	685
管理费用	186	168	186	212	232
研发费用	36	37	43	49	54
财务费用	-6	-1	-12	-14	-5
投资收益	76	81	60	60	60
营业利润	757	736	915	1,063	1,158
利润总额	758	735	915	1,064	1,159
所得税	113	132	164	191	208
净利润	645	603	751	873	951
少数股东损益	20	33	33	33	33
归属母公司净利润	625	570	718	840	918
EPS(元)	0.59	0.54	0.67	0.79	0.86

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	820	588	722	956	1,046
净利润	625	570	718	840	918
折旧摊销	78	94	82	90	107
净营运资金增加	498	26	90	-26	-23
其他	-381	-101	-167	52	45
投资活动产生现金流	-622	210	-24	-160	-140
净资本支出	-153	-106	-250	-220	-200
长期投资变化	307	61	0	0	0
其他资产变化	-776	254	226	60	60
融资活动现金流	-435	-677	-576	-662	-780
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	18	-15	-3	0	0
无息负债变化	88	-6	3	123	97
净现金流	-236	120	122	133	125

### 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	39.8%	40.7%	41.2%	41.6%	41.8%
EBITDA 率	21.9%	23.3%	22.9%	23.5%	23.8%
EBIT 率	19.7%	20.6%	20.9%	21.5%	21.7%
税前净利润率	21.8%	21.3%	22.7%	23.1%	23.0%
归母净利润率	18.0%	16.5%	17.8%	18.2%	18.2%
ROA	11.4%	10.5%	12.7%	14.1%	14.7%
ROE (摊薄)	13.7%	12.5%	15.4%	17.4%	18.5%
经营性 ROIC	34.2%	31.8%	33.0%	36.9%	39.5%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	17%	17%	16%	17%	18%
流动比率	3.75	4.07	4.04	3.75	3.58
速动比率	3.63	3.84	3.78	3.49	3.32
归母权益/有息债务	255.26	1504.22	-	-	-
有形资产/有息债务	288.00	1707.64	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	5,662	5,726	5,891	6,211	6,473
货币资金	234	354	475	609	734
交易性金融资产	2,592	2,667	2,500	2,500	2,500
应收账款	117	104	122	139	152
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	11	12	14	16	18
存货	116	212	246	280	305
其他流动资产	509	428	428	428	428
流动资产合计	3,605	3,819	3,819	4,009	4,177
其他权益工具	100	83	83	83	83
长期股权投资	307	61	61	61	61
固定资产	1,114	1,175	1,251	1,342	1,405
在建工程	8	0	70	90	92
无形资产	68	106	104	102	100
商誉	410	445	445	445	445
其他非流动资产	4	9	9	9	9
非流动资产合计	2,057	1,907	2,073	2,202	2,296
总负债	978	956	956	1,080	1,176
短期借款	5	0	0	0	0
应付账款	640	550	637	722	787
应付票据	2	2	2	2	2
预收账款	19	19	22	26	28
其他流动负债	16	18	24	29	34
流动负债合计	962	939	946	1,069	1,166
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	11	11	11	11
非流动负债合计	16	18	11	11	11
股东权益	4,684	4,770	4,935	5,132	5,297
股本	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065
公积金	1,990	2,041	2,112	2,163	2,163
未分配利润	1,582	1,514	1,575	1,688	1,820
归属母公司权益	4,572	4,542	4,674	4,838	4,970
少数股东权益	112	228	261	294	327

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	12.98%	14.22%	13.84%	13.62%	13.60%
管理费用率	5.34%	4.87%	4.60%	4.60%	4.60%
财务费用率	-0.17%	-0.02%	-0.30%	-0.30%	-0.10%
研发费用率	1.03%	1.08%	1.07%	1.07%	1.07%
所得税率	15%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.55	0.55	0.63	0.74	0.80
每股经营现金流	0.77	0.55	0.68	0.90	0.98
每股净资产	4.29	4.27	4.39	4.54	4.67
每股销售收入	3.26	3.24	3.79	4.32	4.73

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	27	29	23	20	18
PB	3.7	3.7	3.6	3.5	3.4
EV/EBITDA	18.5	17.8	15.7	13.4	12.0
股息率	3.5%	3.5%	4.0%	4.7%	5.1%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼