



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月30日

基础数据

04月27日收盘价(元)	14.28
总市值(亿元)	152.04
总股本(亿股)	10.65

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食饮】天味食品: 内生亟需破局, 外延贡献增量-2026.03.13

【兴证食饮】天味食品: 内生业务相对淡季, 外延并购贡献持续-2025.11.03

【兴证食饮】天味食品: 外延并购提振业绩, 内生业务仍需关注-2025.08.28

分析师: 沈昊

S0190525010006
shenhao@xyzq.com.cn

分析师: 林佳雯

S0190522070009
linjiawen95@xyzq.com.cn

天味食品(603317.SH)

内生库存周期推进, 外延增量贡献持续

投资要点:

- **事件:** 公司公告 26Q1 财报, 26Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 11.30/2.50/2.34 亿元, 同比+76.19%/+234.67%/+360.06%, 业绩超预期。
- **并表贡献表现高增, 内生受益于小龙虾提前铺市, 回到双位数增长。** 26Q1 收入同比 +76.19%, 火锅调料/菜谱式调料/香肠腊肉调料/其他收入同比 +100.36%/+56.73%/+125.19%/+313.92%, 剔除春节错期影响, 25Q4+26Q1 收入同比 +23.63%, 火锅调料/菜谱式调料/香肠腊肉调料/其他收入同比 +19.31%/+18.84%/+30.89%/+197.03%, 火锅底料收入增长接近 20%(20-25 年 Q4+次年 Q1 的 CAGR 为 0.70%), 与低基数及 25Q2 渠道接近新库存周期开启有关, 菜谱式调料收入同比 +19%, 与食萃及加点滋味的并表贡献有关, 剔除后内生菜谱式收入同比 +3.90%, 恢复增长, 主要系今年小龙虾提前铺市贡献(往年基本在 Q2), 相应预计 Q2 菜谱式调料增长有一定压力, 其他收入同比高增与一品味享并表贡献有关。25Q4+26Q1 公司内生调味品收入同比 +10%, 火锅底料、冬调为旺季核心拉动品类, 符合历史业务规律。
- **结构影响毛利率提升, 费用投入大幅收窄, 盈利能力改善幅度较大。** 26Q1 归母净利率 22.12%, 同比 +10.48pct, 扣非归母净利率 20.68%, 同比 +12.76pct, 毛利率提升(同比 +4.29pct 至 45.03%)、费用投入大幅收窄, 盈利能力同比改善显著, 其中销售费率同比下降幅度最大, 同比 -9.47pct 至 12.79%。剔除春节错峰影响, 25Q4+26Q1 归母净利率 19.72%, 同比 +4.50pct, 扣非归母净利率同比 17.76%, 同比 +4.74pct, 拆分如下: 1) 毛利率 44.31%, 同比 +3.50pct, 与毛利率较高的菜谱式调料、香肠腊肉调料占比提升有关; 2) 总费率 18.91%, 同比 -5.08pct, 其中销售/管理/研发/财务费率 14.11%/3.83%/0.95%/0.03%, 同比 -3.75pct/-1.82pct/+0.37pct/+0.12pct, 销售费率同比下降幅度较大, 主要系加点滋味并表基数基本拉平, 且去年同期投入费用做渠道去化。
- **盈利预测与投资建议:** 我们根据最新财报, 调整了盈利预测, 预计公司 2026-2028 年收入为 41.70/45.90/50.65 亿元, 同比 +20.9%/+10.1%/+10.3%, 归母净利润为 7.08/8.03/8.94 亿元, 同比 +24.3%/+13.4%/+11.3%, 对应 2026 年 4 月 27 日收盘价, PE 估值为 21/19/17x, 2026 年按 80%分红比例测算, 股息率约 3.7%, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 油脂等原料价格上涨; 餐饮行业恢复缓慢; C 端竞争持续加剧导致费用投入居高不下; 食萃、加点滋味、一品味享整合贡献不及预期; 食品安全风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3449	4170	4590	5065
同比增长	-0.8%	20.9%	10.1%	10.3%
归母净利润(百万元)	570	708	803	894
同比增长	-8.8%	24.3%	13.4%	11.3%
毛利率	40.7%	40.8%	40.6%	40.6%
ROE	12.5%	14.6%	15.3%	15.7%
每股收益(元)	0.54	0.67	0.75	0.84
市盈率	26.7	21.5	18.9	17.0

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

公司公告 26Q1 财报，26Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 11.30/2.50/2.34 亿元，同比+76.19%/+234.67%/+360.06%，业绩超预期。

点评

并表贡献表观高增，内生受益于小龙虾提前铺市，回到双位数增长。26Q1 收入同比 +76.19%，火锅调料/菜谱式调料/香肠腊肉调料/其他收入同比 +100.36%/+56.73%/+125.19%/+313.92%，剔除春节错期影响，25Q4+26Q1 收入同比 +23.63%，火锅调料/菜谱式调料/香肠腊肉调料/其他收入同比 +19.31%/+18.84%/+30.89%/+197.03%，火锅底料收入增长接近 20%（20-25 年 Q4+次年 Q1 的 CAGR 为 0.70%），与低基数及 25Q2 渠道接近新库存周期开启有关，菜谱式调料收入同比+19%，与食萃及加点滋味的并表贡献有关，剔除后内生菜谱式收入同比+3.90%，恢复增长，主要系今年小龙虾提前铺市贡献（往年基本在 Q2），相应预计 Q2 菜谱式调料增长有一定压力，其他收入同比高增与一品味享并表贡献有关。25Q4+26Q1 公司内生调味品收入同比+10%（火锅底料/菜谱式调料/香肠腊肉调料/其他收入同比+19%/+4%/+31%/-75%），火锅底料、冬调为旺季核心拉动品类，符合历史业务规律。25Q4+26Q1 收现同比+22.31%，略慢于收入增速。

结构影响毛利率提升，费用投入大幅收窄，盈利能力改善幅度较大。26Q1 归母净利率 22.12%，同比+10.48pct，扣非归母净利率 20.68%，同比+12.76pct，毛利率提升（同比+4.29pct 至 45.03%）、费用投入大幅收窄，盈利能力同比改善显著，其中销售费率同比下降幅度最大，同比-9.47pct 至 12.79%。剔除春节错峰影响，25Q4+26Q1 归母净利率 19.72%，同比+4.50pct，扣非归母净利率同比 17.76%，同比+4.74pct，拆分如下：1）毛利率 44.31%，同比+3.50pct，与毛利率较高的菜谱式调料、香肠腊肉调料占比提升有关；2）总费率 18.91%，同比-5.08pct，其中销售/管理/研发/财务费率 14.11%/3.83%/0.95%/0.03%，同比-3.75pct/-1.82pct/+0.37pct/+0.12pct，销售费率同比下降幅度较大，主要系加点滋味并表基数基本拉平，且去年同期投入费用做渠道去化。

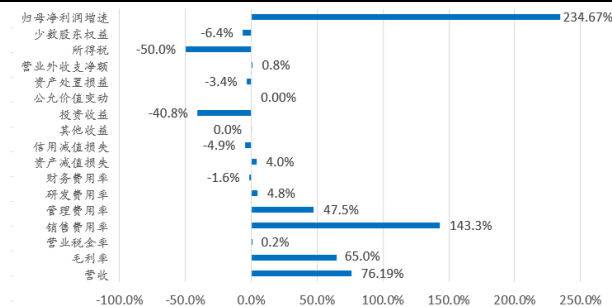
员工持股计划推出，目标设置不高。公司推出员工持股计划，合计受让股份不超过 620 万股，占当前总股本的 0.58%，覆盖高管不超过 6 人、中高层及技术骨干不超过 120 人，合计不超过 126 人，股份来源为公司回购，员工持股计划购买公

司回购股份的价格为 6.51 元/股 (较 2026 年 4 月 27 日收盘价折价 54.44%)，考核目标以 2025 年营业收入为基数，2026/2027 年收入增长不低于 16%/30%，25-27 年 CAGR 为不低于 14.0%，营业收入包含收并购，相应达成难度不高，进一步绑定公司与骨干的核心利益。

盈利预测与投资建议：公司内生业务 25 年存在一定压力，25Q1 公司主动调整春节备货后的渠道库存，结合火锅行业需求恢复较为疲态，公司相应操作合理，26Q1 存在春节错期及低基数影响，收入存在一定弹性，此外食萃、加点滋味、一品味享并购业务滚动持续贡献增量，内生+外延双轮驱动型下，我们判断后续改善可期。此外公司 2025 年分红比例达 105% (现金+回购)，并承诺未来 3 年分红比例不低于 80%，股东回报重视度提升。我们根据最新财报，调整了盈利预测，预计公司 2026-2028 年收入为 41.70/45.90/50.65 亿元，同比+20.9%/+10.1%/+10.3%，归母净利润为 7.08/8.03/8.94 亿元，同比+24.3%/+13.4%/+11.3%，对应 2026 年 4 月 27 日收盘价，PE 估值为 21/19/17x，2026 年按 80%分红比例测算，股息率约 3.7%，维持“增持”评级。

风险提示：油脂等原料价格上涨；餐饮行业恢复缓慢；C 端竞争持续加剧导致费用投入居高不下；食萃、加点滋味、一品味享整合贡献不及预期；食品安全风险。

图1、2026Q1 归母净利润增速贡献拆分



数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3819	4105	4499	4966
货币资金	354	423	610	879
交易性金融资产	2667	2719	2769	2823
应收票据及应收账款	104	114	134	146
预付款项	29	25	30	34
存货	212	240	252	288
其他	454	583	705	796
非流动资产	1907	2152	2312	2461
长期股权投资	61	47	42	37
固定资产	1175	1258	1310	1351
在建工程	0	43	53	66
无形资产	106	130	156	180
商誉	445	551	636	720
其他	119	121	115	107
资产总计	5726	6256	6811	7427
流动负债	939	1126	1245	1374
短期借款	0	5	7	8
应付票据及应付账款	551	701	772	846
其他	387	420	467	520
非流动负债	18	17	17	17
长期借款	0	0	0	0
其他	18	17	17	17
负债合计	956	1143	1263	1391
股本	1065	1065	1065	1065
未分配利润	1514	1762	2043	2356
少数股东权益	228	253	287	328
股东权益合计	4770	5113	5548	6036
负债及权益合计	5726	6256	6811	7427

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	570	708	803	894
折旧和摊销	109	112	131	149
营运资金的变动	-75	17	-40	-16
经营活动产生现金流量	588	777	827	956
资本支出	-106	-373	-306	-313
长期投资	232	-30	-34	-39
投资活动产生现金流量	210	-323	-240	-241
债权融资	-35	6	2	1
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-677	-384	-400	-446
现金净变动	120	69	187	269

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3449	4170	4590	5065
营业成本	2046	2468	2728	3010
税金及附加	35	40	45	50
销售费用	490	600	636	699
管理费用	168	229	240	248
研发费用	37	45	49	54
财务费用	-1	-2	-2	-3
投资收益	81	88	102	113
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	4	0	0	0
资产减值损失	-31	0	0	0
营业利润	736	884	1004	1129
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	735	884	1004	1129
所得税	132	150	167	194
净利润	603	734	837	935
少数股东损益	33	26	34	41
归属母公司净利润	570	708	803	894
EPS(元)	0.54	0.67	0.75	0.84

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-0.8%	20.9%	10.1%	10.3%
营业利润增长率	-2.9%	20.2%	13.6%	12.4%
归母净利润增长率	-8.8%	24.3%	13.4%	11.3%
盈利能力				
毛利率	40.7%	40.8%	40.6%	40.6%
归母净利率	16.5%	17.0%	17.5%	17.7%
ROE	12.5%	14.6%	15.3%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	16.7%	18.3%	18.5%	18.7%
流动比率	4.07	3.65	3.61	3.61
速动比率	3.34	2.91	2.83	2.81
营运能力				
资产周转率	60.6%	69.6%	70.2%	71.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.54	0.67	0.75	0.84
每股经营现金	0.55	0.73	0.78	0.90
估值比率(倍)				
PE	26.7	21.5	18.9	17.0
PB	3.3	3.1	2.9	2.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn