

天味食品 (603317.SH)

买入 (维持评级)

Q1 旺季业绩高增，员工持股激发动能

事件：公司发布 2026 年一季报，报告期内公司实现营收 11.30 亿元，同比+76.19%；归母净利润 2.50 亿元，同比+234.67%；扣非归母净利润 2.34 亿元，同比+360.06%

➤ **多重利好因素叠加带来营收高增。**公司 26Q1 收入高增推测主要系基数较低、春节错期、旺季动销加速、一品味享并表等多重因素叠加所致。分渠道看，26Q1 公司线下/线上分别实现收入 8.28/3.02 亿元，同比+90.49%/+48.00%，公司线下基本盘快速增长。分品类看，26Q1 公司火锅调料/菜谱式调料/香肠腊肉调料/其他产品实现收入 3.46/6.80/0.33/0.70 亿元，同比+100.36%/+56.73%/+125.19%/+313.92%，火锅底料恢复较好增长。分地区看，26Q1 公司东部/南部/西部/北部/中部区域实现收入 2.76/1.31/3.60/1.10/2.52 亿元，分别同比+61.50%/+95.41%/+58.27%/+143.98%/+97.38%。26Q1 公司经销商净减少 87 家，期末合计 3276 家。

➤ **毛利率提升+费用率优化，业绩弹性释放，Q1 盈利能力创新高。**26Q1 公司实现毛利率 45.03%，同比+4.29pct，推测毛利率的优化主要系公司产品结构优化、原料降本管理得当以及生产效率提升。26Q1 公司四项费率同比-12.82pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.79%/3.92%/0.81%/0.05%，同比分别-9.47/-3.14/-0.32/+0.11pct，规模效应以及公司费用优秀管控下，销售、管理费用率实现大幅改善。结合以上，公司 26Q1 实现归母净利率 22.12%，同比+10.48pct；扣非归母净利率 20.68%，同比+12.76pct，盈利能力创历史新高。

➤ **重回长期增长通道，员工持股计划有望凝聚核心团队积极性。**公司发布 2026 年员工持股计划，拟面向包括 6 名董高在内的不超过 126 名骨干员工，以每股 5.96 元的价格受让不超过 620 万股公司股票，上限占公司总股本 0.58%，来源为公司已回购股票，并设置业绩考核目标：以 25 年营收为基数，26 年营收增长率不低于 16%、27 年营收增长率不低于 30%（对应 26 年下限目标同比+12%）。此次员工持股计划进一步凝聚核心团队利益，且高增长目标充分彰显公司发展信心。我们认为公司当前正通过内生外延的双轮驱动，重回长期增长通道：内生部分在 C 端零售核心业务基本盘上，挖掘 B 端定制、出海等景气业务贡献增量；外延方面则通过品牌、产能、渠道等多维度赋能，实现并购标的持续增长。

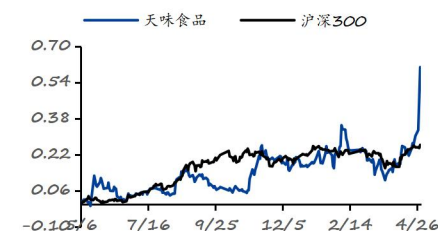
➤ **盈利预测与投资建议：**考虑到复合调味品行业持续扩容和集中度提升大势所趋，公司作为行业龙头有望充分受益，结合公司 26Q1 高增业绩，我们上调公司盈利预测，预计 26-28 年归母净利润分别为 7.09/8.01/8.90 亿元（前值为 6.66/7.39/8.10 亿元），分别同比+24%/+13%/+11%，对应 26-28 年 PE 分别为 26/23/21 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**食品质量安全、大单品增长不及预期、主要原材料价格波动等。

基本数据

日期	2026-04-30
收盘价:	17.13 元
总股本/流通股本(百万股)	1,064.71/1,064.71
流通 A 股市值(百万元)	18,238.56
每股净资产(元)	4.47
资产负债率(%)	15.15
一年内最高/最低价(元)	17.30/10.50

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：**龚源月(S0210526030001)**

分析师：**童杰(S0210523050002)**
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、25 年平稳收官，26 年趋势向好——2026.03.12
- 2、Q2 经营显著改善，关注 H2 旺季表现——2025.09.03
- 3、全年业绩圆满收官，并购扩张延续增长动能——2025.03.30

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,476	3,449	4,051	4,570	5,065
增长率	10%	-1%	17%	13%	11%
归母净利润(百万元)	625	570	709	801	890
增长率	37%	-9%	24%	13%	11%
EPS(元/股)	0.59	0.54	0.67	0.75	0.84
市盈率(P/E)	29.5	32.3	25.9	23.0	20.7
市净率(P/B)	4.0	4.1	3.9	3.7	3.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	354	1,067	735	1,498	营业收入	3,449	4,051	4,570	5,065
应收票据及账款	104	91	68	61	营业成本	2,046	2,395	2,696	2,981
预付账款	29	36	40	45	税金及附加	35	41	46	51
存货	212	175	835	393	销售费用	490	574	644	712
合同资产	0	0	0	0	管理费用	168	185	206	225
其他流动资产	3,121	2,708	2,713	2,718	研发费用	37	41	46	51
流动资产合计	3,819	4,077	4,391	4,714	财务费用	-1	-7	-9	-11
长期股权投资	61	61	61	61	信用减值损失	4	0	0	0
固定资产	1,175	1,256	1,286	1,273	资产减值损失	-31	0	0	0
在建工程	0	20	70	150	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	106	124	147	170	投资收益	81	90	90	90
商誉	445	445	445	445	其他收益	8	8	8	8
其他非流动资产	119	119	120	120	营业利润	736	920	1,039	1,155
非流动资产合计	1,907	2,026	2,128	2,220	营业外收入	4	4	4	4
资产合计	5,726	6,103	6,520	6,934	营业外支出	5	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	利润总额	735	919	1,038	1,154
应付票据及账款	551	720	818	914	所得税	132	165	186	207
预收款项	19	30	42	35	净利润	603	754	852	947
合同负债	71	73	82	91	少数股东损益	33	45	51	57
其他应付款	137	137	137	137	归属母公司净利润	570	709	801	890
其他流动负债	160	170	182	193	EPS (按最新股本摊薄)	0.54	0.67	0.75	0.84
流动负债合计	939	1,130	1,262	1,371					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	18	18	18	18					
非流动负债合计	18	18	18	18					
负债合计	956	1,148	1,280	1,388					
归属母公司所有者权益	4,542	4,682	4,916	5,165					
少数股东权益	228	273	324	381					
所有者权益合计	4,770	4,955	5,240	5,546					
负债和股东权益	5,726	6,103	6,520	6,934					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	588	1,416	342	1,502
现金收益	697	843	946	1,043
存货影响	-96	37	-659	442
经营性应收影响	28	6	19	3
经营性应付影响	-34	179	111	89
其他影响	-6	352	-74	-75
投资活动现金流	210	-124	-116	-109
资本支出	-187	-214	-205	-198
股权投资	246	0	0	0
其他长期资产变化	150	90	89	89
融资活动现金流	-677	-579	-558	-630
借款增加	-15	0	0	0
股利及利息支付	-596	-603	-682	-757
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-66	25	123	128

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-0.8%	17.5%	12.8%	10.8%
EBIT 增长率	-2.4%	24.3%	12.8%	11.0%
归母公司净利润增长率	-8.8%	24.5%	12.9%	11.1%
获利能力				
毛利率	40.7%	40.9%	41.0%	41.2%
净利率	17.5%	18.6%	18.6%	18.7%
ROE	11.9%	14.3%	15.3%	16.0%
ROIC	49.0%	54.2%	52.3%	50.2%
偿债能力				
资产负债率	16.7%	18.8%	19.6%	20.0%
流动比率	4.1	3.6	3.5	3.4
速动比率	3.8	3.5	2.8	3.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	12	9	6	5
存货周转天数	29	29	67	74
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.67	0.75	0.84
每股经营现金流	0.55	1.33	0.32	1.41
每股净资产	4.27	4.40	4.62	4.85
估值比率				
P/E	32	26	23	21
P/B	4	4	4	4
EV/EBITDA	60	49	44	40

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn