

业绩超预期，盈利能力显著抬升

天味食品 2026 年一季报点评

核心观点

- 事件：公司发布 2026 年一季报。**公司 2026 年一季度实现营业收入 11.30 亿元，同比增长 76.2%；实现归母净利润 2.50 亿元，同比增长 234.7%；实现扣非归母净利润 2.34 亿元，同比增长 360.1%。若将春节错期因素平滑，25Q4+26Q1 合并口径收入同比+23.6%，归母净利润同比+60.2%，业绩表现超预期。
- 各产品线全面恢复高增态势，B 端直供增长明显。**从产品端看，26Q1 各业务板块全部实现高增长，其中火锅调料收入 3.46 亿元，同比+100.4%，菜谱式/中式菜品调料收入 6.80 亿元，同比+56.7%，香肠腊肉调料收入 0.33 亿元，同比+125.2%。其中，火锅调料高增一方面是春节错期，此外厚火锅、手工火锅、不辣汤等核心大单品终端铺货和动销改善。菜谱式调料增长则更具持续性，既有小龙虾料备货节奏前置的贡献，也有食萃、加点滋味、一品味享等并购主体并表与协同放量的带动。
- 毛利率超预期改善，经营杠杆释放推动净利率大幅上行。**26Q1 毛利率为 45.0%，同比提升 4.3pct，主因高毛利产品占比提升，如小龙虾调料等旺季品类放量以及新收购的加点滋味品牌毛利率高于集团平均；此外，促销投放更趋理性，叠加成本控制措施，带动综合毛利率显著修复。26Q1 公司期间费用率为 17.6%，同比下降 12.8pct；其中销售/管理/研发费用率分别为 12.8%/3.9%/0.8%，同比分别下降 9.5/3.1/0.3pct。收入端高弹性恢复后，费用绝对值基本平稳，形成了显著规模摊薄。综上，净利率达到 22.1%，同比提升 10.5pct。
- 26Q1 业绩大超预期，产品、渠道、区域全面回暖。**26Q1 利润率改善质量较高，经营杠杆开始释放；短期关注 Q2 节奏，中长期继续看好公司凭借大单品矩阵、渠道升级、并购协同与组织激励实现份额提升。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2026-2028 年每股收益分别为 0.68、0.76、0.85 元（原值为 0.78 元、新增、新增），参考可比公司估值，给予 2026 年 28 倍市盈率，目标价为 19.04 元，维持增持评级。

风险提示

需求修复不及预期，行业竞争加剧，原料成本波动。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,476	3,449	4,163	4,650	5,142
同比增长(%)	10.4%	-0.8%	20.7%	11.7%	10.6%
营业利润(百万元)	757	736	933	1,048	1,174
同比增长(%)	41.7%	-2.9%	26.8%	12.4%	12.0%
归属母公司净利润(百万元)	625	570	723	812	909
同比增长(%)	36.8%	-8.8%	26.8%	12.4%	12.0%
每股收益(元)	0.59	0.54	0.68	0.76	0.85
毛利率(%)	39.8%	40.7%	41.2%	40.9%	40.9%
净利率(%)	18.0%	16.5%	17.4%	17.5%	17.7%
净资产收益率(%)	14.0%	12.5%	15.5%	16.9%	18.6%
市盈率	29.2	32.0	25.2	22.5	20.1
市净率	4.0	4.0	3.8	3.8	3.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2026年04月30日）	17.13元
目标价格	19.04元
52周最高价/最低价	17.3/10.5元
总股本/流通A股（万股）	106,471/106,471
A股市值（百万元）	18,239
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2026年05月05日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	24.22	37.48	29.48	60.45
相对表现%	23.78	30.46	27.33	32.95
沪深300%	0.44	7.02	2.15	27.5



证券分析师

李耀 执业证书编号：S0860525100001
香港证监会牌照：BXH218
liyao@orientsec.com.cn
021-63326320

张玲玉 执业证书编号：S0860526030001
zhanglingyu@orientsec.com.cn
0755-82819271

相关报告

24 年业绩快报超预期，达成股权激励目标 2025-02-11

表 1：可比公司估值及盈利预测

公司	代码	最新价格(元) 2026/4/30	每股收益 (元)				市盈率			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
海天味业	603288	38.64	1.20	1.34	1.48	1.63	32.13	28.79	26.02	23.67
中炬高新	600872	20.78	0.69	0.89	1.01	1.16	30.12	23.33	20.49	17.91
千禾味业	603027	9.15	0.26	0.38	0.43	0.47	35.10	24.34	21.14	19.65
日辰股份	603755	29.09	0.85	0.96	1.10	1.27	34.07	30.38	26.47	22.95
莲花控股	600186	10.72	0.17	0.25	0.35	0.46	62.18	43.09	30.87	23.09
	调整后平均						33.76	27.84	24.54	21.90

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	234	354	826	1,060	1,305	营业收入	3,476	3,449	4,163	4,650	5,142
应收票据、账款及款项融资	117	104	125	140	155	营业成本	2,093	2,046	2,449	2,750	3,040
预付账款	13	29	35	39	43	销售费用	451	490	584	643	700
存货	116	212	253	285	315	管理费用	186	168	195	208	220
其他	3,125	3,121	3,110	3,112	3,114	研发费用	36	37	45	50	55
流动资产合计	3,605	3,819	4,350	4,636	4,931	财务费用	(6)	(1)	(6)	(9)	(12)
长期股权投资	307	61	61	61	61	资产、信用减值损失	8	27	15	11	14
固定资产	1,114	1,175	1,113	1,051	989	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	8	0	16	32	47	投资净收益	76	81	85	90	94
无形资产	68	106	99	91	84	其他	(27)	(27)	(34)	(39)	(44)
其他	560	564	455	454	453	营业利润	757	736	933	1,048	1,174
非流动资产合计	2,057	1,907	1,743	1,689	1,634	营业外收入	4	4	4	4	4
资产总计	5,662	5,726	6,094	6,324	6,565	营业外支出	4	5	5	5	5
短期借款	5	0	0	0	0	利润总额	758	735	932	1,047	1,173
应付票据及应付账款	642	551	660	741	819	所得税	113	132	167	188	210
其他	315	387	406	419	432	净利润	645	603	765	859	962
流动负债合计	962	939	1,066	1,160	1,251	少数股东损益	20	33	42	47	53
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	625	570	723	812	909
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.59	0.54	0.68	0.76	0.85
其他	16	18	2	2	2						
非流动负债合计	16	18	2	2	2	主要财务比率					
负债合计	978	956	1,067	1,161	1,252		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	112	228	270	317	369	成长能力					
实收资本(或股本)	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	营业收入	10.4%	-0.8%	20.7%	11.7%	10.6%
资本公积	1,570	1,570	1,631	1,631	1,631	营业利润	41.7%	-2.9%	26.8%	12.4%	12.0%
留存收益	1,937	1,924	2,061	2,151	2,248	归属于母公司净利润	36.8%	-8.8%	26.8%	12.4%	12.0%
其他	0	(17)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	4,684	4,770	5,026	5,163	5,313	毛利率	39.8%	40.7%	41.2%	40.9%	40.9%
负债和股东权益总计	5,662	5,726	6,094	6,324	6,565	净利率	18.0%	16.5%	17.4%	17.5%	17.7%
						ROE	14.0%	12.5%	15.5%	16.9%	18.6%
						ROIC	14.1%	12.7%	15.5%	16.7%	18.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	17.3%	16.7%	17.5%	18.4%	19.1%
净利润	645	603	765	859	962	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	67	87	70	70	70	流动比率	3.75	4.07	4.08	4.00	3.94
财务费用	(6)	(1)	(6)	(9)	(12)	速动比率	3.63	3.84	3.84	3.75	3.69
投资损失	(76)	(81)	(85)	(90)	(94)	营运能力					
营运资金变动	(372)	(29)	69	42	40	应收账款周转率	51.0	31.3	36.3	35.0	34.9
其它	563	9	124	11	14	存货周转率	15.2	12.5	10.5	10.2	10.1
经营活动现金流	820	588	937	884	981	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
资本支出	(128)	(167)	(16)	(16)	(16)	每股指标(元)					
长期投资	4	246	(15)	(11)	(14)	每股收益	0.59	0.54	0.68	0.76	0.85
其他	(498)	130	85	90	94	每股经营现金流	0.77	0.55	0.88	0.83	0.92
投资活动现金流	(622)	210	55	63	64	每股净资产	4.29	4.27	4.47	4.55	4.64
债权融资	13	(10)	0	0	0	估值比率					
股权融资	44	(0)	61	0	0	市盈率	29.2	32.0	25.2	22.5	20.1
其他	(492)	(667)	(580)	(713)	(801)	市净率	4.0	4.0	3.8	3.8	3.7
筹资活动现金流	(435)	(677)	(519)	(713)	(801)	EV/EBITDA	18.3	18.3	15.1	13.5	12.2
汇率变动影响	0	(1)	-0	-0	-0	EV/EBIT	20.0	20.4	16.2	14.5	12.9
现金净增加额	(236)	120	473	234	245						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。