



天味食品 (603317.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业动销回暖，并表业务持续贡献

业绩简评

8月25日公司发布半年报,26H1实现营收20.28亿元,同比+45.8%;实现归母净利润3.8亿元,同比+100.4%;扣非归母净利润3.55亿元,同比+118.19%。其中,26Q2实现营收8.97亿元,同比+19.76%;实现归母净利润1.31亿元,同比+13.36%;扣非归母净利润1.21亿元,同比+8.15%。业绩落在预告中枢。

经营分析

核心品类销售回暖，并表业务带动收入增长。1)分产品看，火锅调料和菜谱式调料销售逐步恢复,26Q2火锅调料/中式菜品调料分别实现营收2.83/5.28亿元,同比+10.92%/+14.22%。2)分渠道看，线下销售有所恢复，主要得益于行业竞争趋缓、经销商补库存；线上渠道高增长系食萃、加点滋味继续拓展客户，26Q2线下/线上分别实现营收6.23/2.73亿元,同比+15.58%/+34.01%。3)分区域看，26Q2东部/南部/西部/北部/中部分别实现营收2.66/1.14/2.62/0.87/1.68亿元,同比+26.82%/+47.99%/-2.41%/+93.03%/+17.34%。Q2公司经销商净增加1248家，主要来自东部、中部区域。4)分子公司看，控股子公司食萃食品、加点滋味和一品味享共计贡献收入5.03亿元,归母净利润3435.89万元,综合净利率为6.83%，子公司收入贡献持续增加，净利率较主业偏低。

供应链优化+产品结构改善，净利率高基数下维持稳定。1)26Q2毛利率/净利率分别为38.9%/14.57%，同比+1.94pct/-0.82pct，毛利率改善系原材料采购价格下降、供应链成本管控及产品结构优化。2)受龙虾料营销费用后置影响，26Q2销售/管理/研发/财务费用率同比+4.12pct/-0.55pct/-0.02pct/+0.09pct，其中26H1广告及市场费用为1.24亿元,同比+62.98%。

多品牌协同推进，并购补齐业务短板。公司持续推动采购、研发、生产和销售资源与并购子公司共享，进一步拓宽产品矩阵。随着下半年进入火锅底料消费旺季，收入增长和盈利改善趋势有望延续。

盈利预测、估值与评级

考虑到并表增厚业绩，上调公司26-28年利润6%/4%/6%，预计26-28年公司归母净利润分别为7.3/8.5/9.4亿元,分别同比+29%/+15%/+11%，对应PE分别为19x/17x/15x，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)

liuchenchuan@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君 (执业S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.44 元

相关报告：

- 1.《天味食品公司点评：旺季动销改善，增长势能强劲》，2026.4.28
- 2.《天味食品公司点评：收并购持续赋能，25年平稳收官》，2026.3.12
- 3.《天味食品公司点评：旺季加速铺市，Q3业绩超预期》，2025.10.30



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	4,363	4,996	5,493
营业收入增长率	10.41%	-0.79%	26.50%	14.53%	9.95%
归母净利润(百万元)	625	570	734	845	936
归母净利润增长率	36.77%	-8.79%	28.86%	15.15%	10.78%
摊薄每股收益(元)	0.586	0.535	0.691	0.796	0.882
每股经营性现金流净额	0.77	0.55	1.00	1.06	1.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.66%	12.54%	15.65%	17.11%	17.81%
P/E	22.75	23.40	19.44	16.89	15.24
P/B	3.11	2.93	3.04	2.89	2.71

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	4,363	4,996	5,493
增长率		10.4%	-0.8%	26.5%	14.5%	9.9%
主营业务成本	-1,956	-2,093	-2,046	-2,565	-2,980	-3,285
%销售收入	62.1%	60.2%	59.3%	58.8%	59.6%	59.8%
毛利	1,193			1,797	2,016	2,208
%销售收入	37.9%	39.8%	40.7%	41.2%	40.4%	40.2%
营业税金及附加	-29	-34	-35	-44	-50	-55
%销售收入	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-484	-451	-490	-611	-689	-747
%销售收入	15.4%	13.0%	14.2%	14.0%	13.8%	13.6%
管理费用	-198	-186	-168	-209	-230	-247
%销售收入	6.3%	5.3%	4.9%	4.8%	4.6%	4.5%
研发费用	-32	-36	-37	-48	-50	-55
%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	886	997	1,104
%销售收入	14.3%	19.4%	19.5%	20.3%	20.0%	20.1%
财务费用	12	6	1	1	2	16
%销售收入	-0.4%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.3%
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	50	80	80
%税前利润	13.1%	10.1%	11.1%	5.3%	7.4%	6.7%
营业利润	534	757	736	941	1,080	1,197
营业利润率	17.0%	21.8%	21.3%	21.6%	21.6%	21.8%
营业外收支	1	0	-1	1	1	1
税前利润	536	758	735	942	1,081	1,198
利润率	17.0%	21.8%	21.3%	21.6%	21.6%	21.8%
所得税	-70	-113	-132	-160	-184	-204
所得税率	13.1%	14.9%	17.9%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	466	645	603	782	897	994
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	734	845	936
净利率	14.5%	18.0%	16.5%	16.8%	16.9%	17.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	466	645	603	782	897	994
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	-45	-62	-70
营运资金变动	136	150	-75	236	193	121
经营活动现金净流	603	820	588	1,064	1,127	1,154
资本开支	-94	-153	-106	-219	-205	-149
投资	-303	-556	232	-100	-100	-100
其他	61	87	83	50	80	80
投资活动现金净流	-336	-622	210	-269	-225	-169
股权募资	8	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	-35	335	-154	-190
其他	-253	-435	-642	-597	-614	-624
筹资活动现金净流	-245	-435	-677	-262	-768	-813
现金净流量	22	-236	120	533	135	171

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	467	234	354	887	1,021	1,192
应收款项	33	127	116	86	85	93
存货	159	116	212	169	188	207
其他流动资产	2,736	3,128	3,138	3,193	3,294	3,397
流动资产	3,394	3,605	3,819	4,335	4,588	4,890
%总资产	64.4%	63.7%	66.7%	68.0%	68.2%	69.2%
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%	19.1%	19.2%	18.6%
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%	32.0%	31.8%	30.8%
资产总计	5,274	5,662	5,726	6,371	6,729	7,068
短期借款	0	18	3	344	190	0
应付款项	629	722	688	806	959	1,075
其他流动负债	238	222	247	230	281	309
流动负债	866	962	939	1,379	1,430	1,384
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	16	18	25	32	40
负债	872	978	956	1,404	1,462	1,424
普通股股东权益	4,327	4,572	4,542	4,690	4,940	5,259
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	1,663	1,912	2,231
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	6,371	6,729	7,068

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.429	0.586	0.535	0.691	0.796	0.882
每股净资产	4.061	4.293	4.266	4.416	4.651	4.951
每股经营现金净流	0.566	0.770	0.552	0.999	1.059	1.084
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%	15.65%	17.11%	17.81%
总资产收益率	8.66%	11.03%	9.95%	11.52%	12.56%	13.25%
投入资本收益率	8.89%	12.21%	11.54%	13.84%	15.17%	16.23%
增长率						
主营业务收入增长率	17.0%	10.4%	-0.8%	26.5%	14.5%	9.9%
EBIT 增长率	37.1%	50.1%	-0.5%	31.8%	12.6%	10.7%
净利润增长率	33.7%	36.8%	-8.8%	28.9%	15.1%	10.8%
总资产增长率	9.4%	7.4%	1.1%	11.3%	5.6%	5.0%
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	99.5	90.9	82.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-69.7%	-60.0%	-63.3%	-66.7%	-70.2%	-73.7%
EBIT 利息保障倍数	-38.9	-115.9	-916.1	-777.6	-516.2	-67.3
资产负债率	16.54%	17.27%	16.70%	22.05%	21.73%	20.14%

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	3	10	16	53
增持	0	0	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.29	1.27	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