

天味食品（603317.SH）

内生外延双轮驱动，业绩高速增长

2026 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

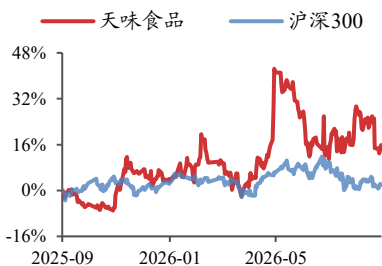
zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

日期	2026/8/28
当前股价(元)	13.58
一年最高最低(元)	17.30/11.21
总市值(亿元)	144.23
流通市值(亿元)	144.23
总股本(亿股)	10.62
流通股本(亿股)	10.62
近 3 个月换手率(%)	84.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2026Q1 收入利润超预期，内部激励持续优化——公司信息更新报告》
-2026.4.29

《低基数叠加春节备货，2026 年有望迎来开门红——公司信息更新报告》
-2026.3.17

《2025Q3 收入利润略超预期，渠道产品双轮驱动——公司信息更新报告》
-2025.10.31

● 公司披露 2026 年中报，并表业务带动收入增长

公司 2026H1 实现营业收入 20.28 亿元，同比+45.80%；归母净利润 3.81 亿元，同比+100.40%。单 2026Q2 实现营业收入 8.97 亿元，同比+19.76%；归母净利润 1.31 亿元，同比+13.36%。2026H1 控股子公司食萃、加点滋味、一品味享合计贡献收入 5.03 亿元，归母净利润 3436 万元。考虑到并表业务贡献较大，我们上调盈利预测，预测 2026-2028 年公司归母净利润为 7.7/8.6/9.6 亿元(原值 6.8/7.8/8.9 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 18.8/16.7/15.1 倍，维持“增持”评级。

● 火锅调料&菜谱式调料稳健增长，线上渠道快速增长

分产品看，2026Q2 火锅调料/菜谱式调料/其他产品分别实现收入 2.8/5.3/0.9 亿元，同比分别+10.9%/+14.2%/+222.6%，其中火锅调料和菜谱式调料实现稳健增长，其他产品大幅增长主要来自并表增量。分渠道看，2026Q2 线上/线下收入分别同比+34.0%/+15.6%，线下渠道有所恢复，主因行业竞争秩序优化、经销商回补库存；线上渠道高增，主因在内容投放、品牌心智、与线下联动方面持续发力。

● 毛利率显著优化，费用投放错期+主动加大投入影响短期利润率

2026Q2 公司毛利率 38.9%（YoY+1.9pct），主因原材料采购价格下降、产品结构优化及供应链成本管控。2026Q2 销售费用率 14.1%，同比+4.1pct，提升幅度较大主因费用投放节奏错期、公司主动加大投入等，此外管理/研发/财务费用率分别同比-0.5pct/持平/+0.1pct，总体有所优化。综合影响下，2026Q2 公司净利率为 16.0%，同比-0.4pct 略有下降。

● "内生+外延"双轮驱动，持续提升股东回报

公司 C 端渠道地位逐步稳固，且重点突破小 B 渠道，外延收购补齐短板渠道，“内生+外延”有望打开公司长期增长天花板。公司承诺 2026-2028 年每年现金分红比例不低于 80%。2025 年度分红及回购金额占归母净利润 104.82%，2026H1 持续推进股份回购（281 万股），高回报政策彰显长期信心。

● 风险提示：竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险、食品安全风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,476	3,449	4,155	4,611	5,084
YOY(%)	10.4	-0.8	20.5	11.0	10.3
归母净利润(百万元)	625	570	766	862	957
YOY(%)	36.8	-8.8	34.5	12.5	10.9
毛利率(%)	39.8	40.7	41.3	41.6	42.0
净利率(%)	18.0	16.5	18.4	18.7	18.8
ROE(%)	13.8	12.6	15.8	16.6	17.0
EPS(摊薄/元)	0.59	0.54	0.72	0.81	0.90
P/E(倍)	23.1	25.3	18.8	16.7	15.1
P/B(倍)	3.2	3.2	3.1	2.8	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3605	3819	4393	4822	5773
现金	234	354	907	1278	2206
应收票据及应收账款	117	104	162	133	192
其他应收款	11	12	15	15	18
预付账款	13	29	22	34	27
存货	116	212	179	252	220
其他流动资产	3115	3109	3109	3109	3109
非流动资产	2057	1907	1843	1687	1525
长期投资	307	61	-174	-405	-636
固定资产	1114	1175	1317	1384	1450
无形资产	68	106	107	109	112
其他非流动资产	568	564	593	599	600
资产总计	5662	5726	6237	6508	7298
流动负债	962	939	1248	1113	1431
短期借款	5	0	0	0	0
应付票据及应付账款	642	551	872	697	1022
其他流动负债	315	387	377	416	409
非流动负债	16	18	18	18	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	18	18	18	18
负债合计	978	956	1266	1131	1449
少数股东权益	112	228	248	277	312
股本	1065	1065	1065	1065	1065
资本公积	1635	1631	1631	1631	1631
留存收益	1937	1924	2000	2044	2089
归属母公司股东权益	4572	4542	4723	5101	5537
负债和股东权益	5662	5726	6237	6508	7298

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	820	588	1081	694	1275
净利润	645	603	786	891	992
折旧摊销	79	95	86	98	109
财务费用	-6	-1	-14	-29	-46
投资损失	-76	-81	-71	-75	-76
营运资金变动	148	-80	290	-194	292
其他经营现金流	31	53	2	2	2
投资活动现金流	-622	210	47	133	128
资本支出	153	109	257	173	179
长期投资	-424	257	235	232	231
其他投资现金流	-45	62	70	74	76
筹资活动现金流	-435	-677	-575	-456	-475
短期借款	5	-5	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	-62	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-378	-667	-575	-456	-475
现金净增加额	-236	120	553	371	928

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3476	3449	4155	4611	5084
营业成本	2093	2046	2440	2691	2948
营业税金及附加	34	35	39	44	49
营业费用	451	490	590	659	732
管理费用	186	168	199	221	244
研发费用	36	37	46	51	56
财务费用	-6	-1	-14	-29	-46
资产减值损失	-0	-31	0	0	0
其他收益	7	8	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	76	81	71	75	76
资产处置收益	-0	1	-0	-1	-0
营业利润	757	736	930	1053	1180
营业外收入	4	4	3	4	4
营业外支出	4	5	4	4	4
利润总额	758	735	930	1053	1180
所得税	113	132	143	161	188
净利润	645	603	786	891	992
少数股东损益	20	33	20	29	36
归属母公司净利润	625	570	766	862	957
EBITDA	830	819	998	1119	1238
EPS(元)	0.59	0.54	0.72	0.81	0.90

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	10.4	-0.8	20.5	11.0	10.3
营业利润(%)	41.7	-2.9	26.4	13.2	12.1
归属于母公司净利润(%)	36.8	-8.8	34.5	12.5	10.9
获利能力					
毛利率(%)	39.8	40.7	41.3	41.6	42.0
净利率(%)	18.0	16.5	18.4	18.7	18.8
ROE(%)	13.8	12.6	15.8	16.6	17.0
ROIC(%)	13.9	13.0	16.3	16.9	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	17.3	16.7	20.3	17.4	19.8
净负债比率(%)	-4.5	-7.1	-18.0	-23.6	-37.5
流动比率	3.7	4.1	3.5	4.3	4.0
速动比率	3.1	3.4	3.0	3.7	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	51.0	31.3	31.3	31.3	31.3
应付账款周转率	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.54	0.72	0.81	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.55	1.02	0.65	1.20
每股净资产(最新摊薄)	4.30	4.28	4.45	4.80	5.21
估值比率					
P/E	23.1	25.3	18.8	16.7	15.1
P/B	3.2	3.2	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	14.2	14.3	11.2	9.7	8.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn