天味食品（603317.SH）

2026Q3 收入同比增长 22.5%，并购整合带来增量

优于大市

核心观点

2026Q1-Q3 公司实现营业收入 32.78 亿元，同比增长 36.0%；归母净利润/扣非归母净利润分别为 5.86/5.55 亿元，同比分别增长 49.4%/55.5%。2026Q3 实现营业收入 12.50 亿元，同比增长 22.5%；归母净利润/扣非归母净利润分别为 2.05/2.01 亿元，同比分别增长 1.5%/3.1%。

并表贡献明显。原有业务延续增长。坛坛香自 2026 年 6 月 30 日起纳入合并范围，2026Q3 为首个完整并表季度，2026Q3 主营业务收入 12.46 亿元，同比增长 22.9%；线下/线上渠道收入分别为 9.25/3.20 亿元，同比分别增长 17.1%/43.5%。火锅调料/菜谱式调料/香肠腊肉调料/其他产品收入分别为 3.88/6.27/1.61/0.69 亿元，同比分别增长 2.5%/41.7%/11.6%/44.6%。菜谱式调料贡献主要增量，收入占比同比提升 6.7pcts 至 50.4%。2026Q3 末经销商数量为 4683 家，较年初净增 1320 家。

毛利率有所下降。费用率同比上升。2026Q3 毛利率为 39.7%，同比下降 0.7pcts。菜谱式调料收入占比提升，披露产品结构未出现明显恶化。坛坛香首次完整并表，购买日存货公允价值较账面价值调增 306 万元，相关存货后续结转将增加营业成本。销售/管理/研发费用率分别为 11.8%/5.2%/1.4%，同比分别上升 0.9/1.4/0.5pcts；所得税率同比下降 2.8pcts 至 14.8%，归母净利率同比下降 3.4pcts 至 16.4%。

短期收入仍有支撑。并购整合带来新增量。坛坛香在传统线下渠道具备一定基础，公司计划将现有经销商及线上新零售资源接入坛坛香，并围绕湘式复合调味料开发“一袋成菜”产品。食萃食品、加点滋味及一品味享分别覆盖餐饮复调、线上消费复调和复合调味酱，扩充了公司的产品和渠道范围。2026Q3 线上渠道保持较快增长，菜谱式调料收入占比继续提升。随着坛坛香投后整合推进，收入规模有望继续扩大。

风险提示：原材料成本价格大幅提升，行业竞争加剧，需求恢复不及预期，股东减持风险等。

投资建议：由于公司全渠道布局逐步落地叠加并表贡献，我们上调此前盈利预测，2026-2028 年公司实现营业总收入 42.2/46.1/48.7 亿元（前预测值为 38.6/42.1/44.5 亿元），同比 22.5%/9.2%/5.5%；2026-2028 年公司实现归母净利润 7.4/8.2/8.7 亿元（前预测值为 6.8/7.7/8.2 亿元），同比 30.1%/11.1%/5.2%；实现 EPS0.70/0.77/0.81 元；当前股价对应 PE 分别为 19.7/17.7/16.9 倍。维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,476	3,449	4,225	4,612	4,866
(+/-%)	10.4%	-0.8%	22.5%	9.2%	5.5%
净利润(百万元)	625	570	741	823	866
(+/-%)	36.8%	-8.8%	30.1%	11.1%	5.2%
每股收益（元）	0.59	0.54	0.70	0.77	0.81
EBIT Margin	19.4%	19.5%	20.2%	20.7%	20.7%
净资产收益率（ROE）	13.7%	12.5%	16.4%	18.4%	19.5%
市盈率（PE）	23.4	25.6	19.7	17.7	16.9
EV/EBITDA	20.7	20.3	15.8	14.4	13.7
市净率（PB）	3.19	3.21	3.24	3.27	3.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·调味发酵品 II

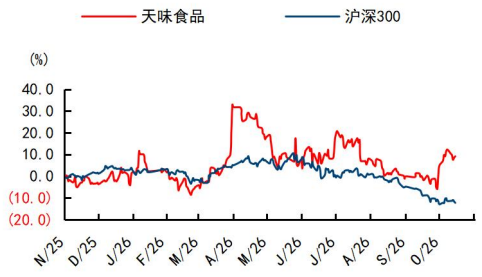
证券分析师：张向伟
zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：王新雨
021-60875135
wangxinyu8@guosen.com.cn
S0980526070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.71 元
总市值/流通市值	14561/14561 百万元
52 周最高价/最低价	17.30/11.79 元
近 3 个月日均成交额	116.03 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《天味食品（603317.SH）-重建经营底盘，积极分红回馈股东》——2026-03-17
《天味食品（603317.SH）-外延并购持续驱动，切入即食酱赛道》——2025-11-03
《天味食品（603317.SH）-去库存后逐步恢复，并购协同效应显现》——2025-08-28
《天味食品（603317.SH）-2024 年收入同比增长 10.4%，全渠道布局逐渐完善》——2025-03-30
《天味食品（603317.SH）-2024 年收入同比增长 10%，股权激励目标达成》——2025-01-23

图1：公司营收（百万元）及 yoy



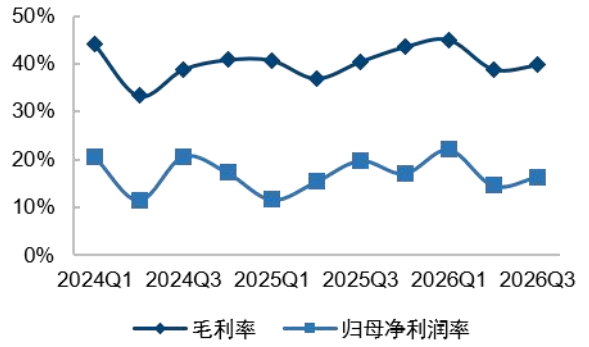
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润（百万元）及 yoy



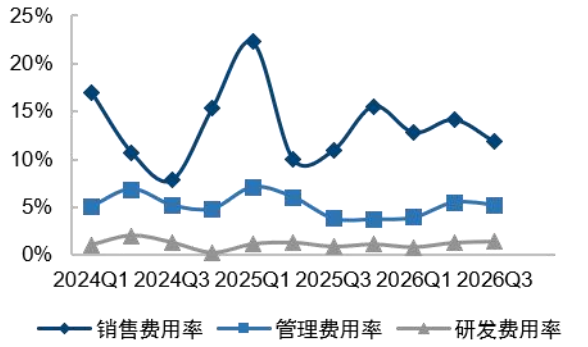
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率、归母净利润率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3856	4212	4447	4225	4612	4866	369	400	419
收入同比增速%	11.80%	9.20%	5.60%	22.5%	9.2%	5.5%	10.7%	0.0%	-0.1%
毛利率%	41.20%	42.10%	42.30%	41.5%	41.8%	41.8%	0.3%	-0.3%	-0.5%
销售费用率%	14.20%	14.20%	14.20%	14.3%	14.3%	14.3%	0.1%	0.1%	0.1%
净利率%	17.60%	18.30%	18.50%	17.5%	17.8%	17.8%	-0.1%	-0.5%	-0.7%
归母净利润（百万元）	677	770	821	741	823	866	64	53	45
归母净利润同比增速%	18.90%	13.70%	6.60%	30.1%	11.1%	5.2%	11.2%	-2.6%	-1.4%
EPS（元）	0.64	0.72	0.77	0.70	0.77	0.81	0.06	0.05	0.04

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表2：可比公司估值表（2026 年 11 月 15 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值	投资评级
				2026E	2027E	2026E	2027E	亿元	
603317.SH	**天味食品**	**19.07**	**13.71**	**0.70**	**0.77**	**19.7**	**17.7**	**146**	**优于大市**
603288.SH	海天味业	28.73	34.89	1.23	1.34	28.3	26.1	2,039	优于大市
603170.SH	宝立食品	18.31	12.84	0.73	0.83	17.6	15.4	51	优于大市
603027.SH	千禾味业	27.17	6.82	0.30	0.35	22.5	19.3	91	中性

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：除天味食品外均为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	234	354	332	300	300
应收款项	126	116	148	162	168
存货净额	116	212	195	211	246
其他流动资产	537	470	470	618	619
流动资产合计	**3605**	**3819**	**3746**	**3891**	**3934**
固定资产	1121	1175	1153	1124	1088
无形资产及其他	68	106	102	98	94
投资性房地产	560	564	564	564	564
长期股权投资	307	61	61	61	61
资产总计	**5662**	**5726**	**5625**	**5737**	**5740**
短期借款及交易性金融负债	18	3	0	98	122
应付款项	642	551	426	441	436
其他流动负债	302	384	448	486	513
流动负债合计	**962**	**939**	**874**	**1026**	**1072**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	16	18	18	18	18
长期负债合计	**16**	**18**	**18**	**18**	**18**
负债合计	**978**	**956**	**892**	**1044**	**1090**
少数股东权益	112	228	226	224	221
股东权益	4572	4542	4508	4469	4429
负债和股东权益总计	**5662**	**5726**	**5625**	**5737**	**5740**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.59	0.54	0.70	0.77	0.81
每股红利	0.40	0.56	0.73	0.81	0.85
每股净资产	4.29	4.27	4.23	4.20	4.16
ROIC	35.62%	29.21%	35%	38%	40%
ROE	13.66%	12.54%	16%	18%	20%
毛利率	40%	41%	41%	42%	42%
EBIT Margin	19%	19%	20%	21%	21%
EBITDA Margin	22%	22%	23%	24%	24%
收入增长	10%	-1%	23%	9%	6%
净利润增长率	37%	-9%	30%	11%	5%
资产负债率	19%	21%	20%	22%	23%
股息率	2.9%	4.1%	5.3%	5.9%	6.2%
P/E	23.4	25.6	19.7	17.7	16.9
P/B	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3
EV/EBITDA	20.7	20.3	15.8	14.4	13.7

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3476**	**3449**	**4225**	**4612**	**4866**
营业成本	2093	2046	2474	2682	2834
营业税金及附加	34	35	43	47	49
销售费用	451	490	605	660	697
管理费用	186	168	206	220	227
研发费用	36	37	46	50	52
财务费用	(6)	(1)	0	0	0
投资收益	76	81	79	80	79
资产减值及公允价值变动	(0)	(31)	0	0	0
其他收入	(36)	(25)	(38)	(41)	(43)
营业利润	757	736	938	1042	1096
营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	**758**	**735**	**937**	**1041**	**1095**
所得税费用	113	132	154	171	180
少数股东损益	20	33	42	47	49
归属于母公司净利润	**625**	**570**	**741**	**823**	**866**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	625	570	741	823	866
资产减值准备	(0)	30	(1)	(1)	(1)
折旧摊销	78	94	128	134	140
公允价值变动损失	0	31	0	0	0
财务费用	(6)	(1)	0	0	0
营运资本变动	(477)	1	(78)	(124)	(22)
其它	7	(32)	(1)	(1)	(1)
经营活动现金流	**232**	**693**	**790**	**831**	**982**
资本开支	0	(136)	(100)	(100)	(100)
其它投资现金流	8	(75)	67	0	0
投资活动现金流	**12**	**35**	**(33)**	**(100)**	**(100)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(423)	(596)	(776)	(861)	(906)
其它融资现金流	369	583	(3)	98	24
融资活动现金流	**(477)**	**(609)**	**(779)**	**(763)**	**(882)**
现金净变动	**(233)**	**120**	**(22)**	**(32)**	**0**
货币资金的期初余额	467	234	354	332	300
货币资金的期末余额	234	354	332	300	300
企业自由现金流	176	510	662	707	860
权益自由现金流	550	1095	659	805	884

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032