

天味食品（603317）

证券研究报告

2025年01月26日

24年顺利收官，利润增长较快

公司发布业绩快报，24年营业收入 34.76 亿元，同比增长 10.41%；归母净利润 6.26 亿元，同比增长 36.99%。其中 24Q4 营业收入 11.12 亿元，同比增长 21.57%；归母净利润 1.93 亿元，同比增长 41.75%。

收入稳健增长，利润增长较快。业绩增长较快主要系：（1）营业收入增长；（2）原材料综合采购成本下降，毛利率增加；（3）营运管理效率提高。公司下半年聚焦大单品，提升渠道力、品牌力、产品力，通过精细化管理实现业绩增长。1）加强产品创新和消费者洞察，推出符合多元化消费需求的产品；2）密切关注市场动态，及时调整销售策略，进一步提升品牌力和市占率；3）优化渠道布局，深化与经销商及平台的战略合作，共同开拓市场；4）强化内部管理，提升运营效率。

小 B 渠道稳步推进，收购加点滋味补强线上 C 端。1）目前小 B 渠道拓展工作正在稳步推进，通过定制化产品和灵活的营销策略，已初步建立了一定的市场基础。目前业务贡献量较小，尚需时间培育，作为未来业绩增长的重要渠道，也是公司关注的重点。2）天味食品并购加点滋味，成为其最大股东。加点滋味针对不同餐桌场景，开发出了小馆系列、轻食料理系列、风味汤底系列，并打造出关东煮、寿喜烧、肉末麻婆豆腐等多个热销产品。加点滋味除了布局线上各销售平台和私域用户之外，线下也在一些大型 KA、精品超市等有所布局。加点滋味能为天味食品品牌年轻化带来更多新思路。并且也能为天味食品在 to C 的线上渠道带来更多新增量，尤其是在兴趣电商和私域电商领域。3）天味食品设立杭州分公司，加速营销服务网络升级建设，持续深入完善公司营销服务网络架构，打造更贴近客户、多元化的消费服务场景，进一步提升公司综合竞争力。

投资建议：短期看，公司持续深化优商/扶商模式，收购食萃后补足 B 端，收购加点滋味补齐线上 C 端。中长期看，公司有望补充弱势渠道，区域性单品有望贡献增长。根据 24 年业绩快报，我们认为公司业绩增长提速，因此略调整盈利预测，预计 25-26 年营收为 40.05/44.68 亿元（前值为 38.90/43.39 亿元），同增 15%/12%；归母净利润为 7.53/8.68 亿元（前值为 6.91/7.99 亿元），同增 20%/15%，对应 PE 分别为 19X/17X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；消费需求不及预期；原材料价格波动的风险；渠道拓展不及预期；业绩快报仅为初步核算，具体以 24 年年报为准。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,690.71	3,148.56	3,476.26	4,004.77	4,468.01
增长率(%)	32.84	17.02	10.41	15.20	11.57
EBITDA(百万元)	463.83	617.95	788.49	924.99	1,036.80
归属母公司净利润(百万元)	341.70	456.70	625.25	752.88	867.89
增长率(%)	85.11	33.65	36.91	20.41	15.28
EPS(元/股)	0.32	0.43	0.59	0.71	0.81
市盈率(P/E)	42.23	31.60	23.08	19.17	16.63
市净率(P/B)	3.59	3.34	2.89	2.53	2.19
市销率(P/S)	5.36	4.58	4.15	3.60	3.23
EV/EBITDA	38.41	17.82	13.74	10.52	8.66

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/调味发酵品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.55 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,065.08
流通 A 股股本(百万股)	1,064.77
A 股总市值(百万元)	14,431.89
流通 A 股市值(百万元)	14,427.57
每股净资产(元)	4.10
资产负债率(%)	18.20
一年内最高/最低(元)	15.78/8.50

作者

张潇倩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524060003
zhangxiaolian@tfzq.com

何宇航 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523090002
heyuhang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《天味食品-季报点评:业绩稳增长，全力冲刺股权激励目标》 2024-11-08
- 《天味食品-半年报点评:收入略有承压，利润水平仍较稳定》 2024-09-02
- 《天味食品-季报点评:线上收入实现高增，盈利能力提升明显》 2024-04-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	449.54	466.66	848.60	1,890.25	2,599.06	营业收入	2,690.71	3,148.56	3,476.26	4,004.77	4,468.01
应收票据及应收账款	17.15	19.57	19.05	27.67	29.42	营业成本	1,769.94	1,955.74	2,094.26	2,400.76	2,636.61
预付账款	23.70	12.89	22.01	24.67	23.67	营业税金及附加	22.36	28.56	31.53	36.33	40.53
存货	146.61	159.27	189.77	197.02	271.71	销售费用	387.94	483.95	490.15	572.68	652.33
其他	2,516.44	2,735.92	2,728.54	2,846.77	2,903.24	管理费用	150.05	198.24	219.00	248.30	268.08
流动资产合计	3,153.44	3,394.31	3,807.97	4,986.38	5,827.11	研发费用	31.97	31.78	34.76	40.05	44.68
长期股权投资	397.95	311.34	311.34	311.34	311.34	财务费用	(18.20)	(11.56)	(16.87)	(35.12)	(57.57)
固定资产	727.03	1,042.18	989.96	936.85	882.80	资产/信用减值损失	(1.48)	(2.01)	(1.69)	(1.72)	(1.81)
在建工程	287.53	29.37	29.62	29.77	29.86	公允价值变动收益	0.00	0.00	50.00	80.00	70.00
无形资产	45.83	49.71	44.46	39.21	33.96	投资净收益	54.30	70.03	54.02	59.45	61.17
其他	209.96	446.79	477.52	474.89	466.15	其他	(111.99)	(140.64)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,668.29	1,879.38	1,852.90	1,792.06	1,724.11	营业利润	405.82	534.48	725.75	879.50	1,012.71
资产总计	4,821.73	5,273.69	5,660.88	6,778.44	7,551.22	营业外收入	1.57	3.04	11.37	5.33	6.58
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	3.59	1.97	2.66	2.74	2.46
应付票据及应付账款	390.33	551.00	216.89	636.71	359.34	利润总额	403.80	535.54	734.46	882.09	1,016.83
其他	233.62	247.61	351.90	327.65	478.85	所得税	63.19	70.03	97.13	114.67	132.19
流动负债合计	623.95	798.61	568.79	964.36	838.20	净利润	340.61	465.51	637.32	767.41	884.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(1.09)	8.82	12.07	14.53	16.75
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	341.70	456.70	625.25	752.88	867.89
其他	12.93	5.71	12.12	10.25	9.36	每股收益(元)	0.32	0.43	0.59	0.71	0.81
非流动负债合计	12.93	5.71	12.12	10.25	9.36						
负债合计	796.93	872.16	580.91	974.62	847.56	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	4.69	74.50	86.57	101.10	117.85	成长能力					
股本	763.05	1,065.49	1,065.08	1,065.08	1,065.08	营业收入	32.84%	17.02%	10.41%	15.20%	11.57%
资本公积	1,954.71	1,697.33	1,697.33	1,697.33	1,697.33	营业利润	114.66%	31.70%	35.79%	21.19%	15.15%
留存收益	1,522.18	1,736.40	2,361.66	3,114.54	3,982.42	归属于母公司净利润	85.11%	33.65%	36.91%	20.41%	15.28%
其他	(219.83)	(172.19)	(130.67)	(174.23)	(159.03)	获利能力					
股东权益合计	4,024.80	4,401.54	5,079.96	5,803.82	6,703.66	毛利率	34.22%	37.88%	39.76%	40.05%	40.99%
负债和股东权益总计	4,821.73	5,273.69	5,660.88	6,778.44	7,551.22	净利率	12.70%	14.50%	17.99%	18.80%	19.42%
						ROE	8.50%	10.55%	12.52%	13.20%	13.18%
						ROIC	49.14%	52.53%	52.20%	52.69%	83.18%
						偿债能力					
						资产负债率	16.53%	16.54%	10.26%	14.38%	11.22%
						净负债率	-11.17%	-10.60%	-16.70%	-32.57%	-38.77%
						流动比率	4.02	3.92	6.69	5.17	6.95
						速动比率	3.84	3.73	6.36	4.97	6.63
						营运能力					
						应收账款周转率	174.78	171.51	180.00	171.43	156.52
						存货周转率	21.13	20.59	19.92	20.71	19.06
						总资产周转率	0.59	0.62	0.64	0.64	0.62
						每股指标(元)					
						每股收益	0.32	0.43	0.59	0.71	0.81
						每股经营现金流	0.51	0.57	0.37	1.10	0.69
						每股净资产	3.77	4.06	4.69	5.35	6.18
						估值比率					
						市盈率	42.23	31.60	23.08	19.17	16.63
						市净率	3.59	3.34	2.89	2.53	2.19
						EV/EBITDA	38.41	17.82	13.74	10.52	8.66
						EV/EBIT	42.87	19.92	15.23	11.49	9.37

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	340.61	465.51	625.25	752.88	867.89
折旧摊销	48.33	65.35	77.22	78.21	79.20
财务费用	0.05	(0.02)	(16.87)	(35.12)	(57.57)
投资损失	(54.30)	(70.03)	(54.02)	(59.45)	(61.17)
营运资金变动	240.97	66.86	(303.71)	339.59	(180.24)
其它	(29.50)	74.96	62.07	94.53	86.75
经营活动现金流	546.14	602.63	389.95	1,170.64	734.87
资本支出	573.29	337.06	13.59	21.87	20.89
长期投资	215.92	(86.62)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,875.00)	(586.24)	(79.58)	(142.42)	(119.72)
投资活动现金流	(1,085.79)	(335.80)	(65.98)	(120.55)	(98.83)
债权融资	18.08	11.56	16.87	35.12	57.57
股权融资	(330.65)	(330.30)	41.10	(43.56)	15.20
其他	256.92	74.04	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(55.66)	(244.70)	57.97	(8.44)	72.77
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(595.30)	22.13	381.93	1,041.66	708.80

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com