

公司研究 | 点评报告 | 天味食品 (603317.SH)

# 天味食品 2024 年三季度报点评：缩费致业绩超预期，中式复调景气改善

## 报告要点

天味食品公布 2024 年三季度报。公司 2024Q1~3 营业总收入 23.64 亿元（同比+5.84%）；归母净利润 4.32 亿元（同比+34.96%），扣非净利润 3.89 亿元（同比+38.1%）。单看 2024Q3 营业总收入 8.97 亿元（同比+10.93%）；归母净利润 1.86 亿元（同比+64.79%），扣非净利润 1.79 亿元（同比+73.44%）。

## 分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016  
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



陈硕昶

SAC: S0490524020002

天味食品 (603317.SH)

2024-11-04

# 天味食品 2024 年三季度报点评：缩费致业绩超预期，中式复调景气改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

天味食品公布 2024 年三季度报。公司 2024Q1~3 营业总收入 23.64 亿元 (同比+5.84%)；归母净利润 4.32 亿元 (同比+34.96%)，扣非净利润 3.89 亿元 (同比+38.1%)。单看 2024Q3 营业总收入 8.97 亿元 (同比+10.93%)；归母净利润 1.86 亿元 (同比+64.79%)，扣非净利润 1.79 亿元 (同比+73.44%)。

## 事件评论

- 中式复调景气改善，火锅底料需求仍承压。**分产品看前三季度营收，火锅调料 7.94 亿元 (同比-6.15%)，单 2024Q3 (同比+1.14%)；中式菜品调料 12.72 亿元 (同比+13.5%)，单 2024Q3 (同比+18.07%)；香肠腊肉调料 2.19 亿元 (同比+19.95%)，单 2024Q3 (同比+19.68%)；其他 0.76 亿元 (同比-1.16%)，单 2024Q3 (同比-2.96%)。分渠道前三季度营收，线下 19.67 亿元 (同比-1.3%)，单 2024Q3 (同比+5.98%)；线上 3.94 亿元 (同比+68.98%)，单 2024Q3 (同比+55.38%)。线下渠道及火锅底料品类压力仍存。
- 费效提升改善盈利能力。**公司 2024Q1-3 归母净利率同比提升 3.95pct 至 18.29%，毛利率同比+2.39pct 至 39.28%，期间费用率同比-2.83pct 至 18.66%，其中细项变动：销售费用率 (同比-2.22pct)、管理费用率 (同比-1.02pct)、研发费用率 (同比+0.2pct)、财务费用率 (同比+0.22pct)、税金及附加 (同比+0.09pct)。单看 2024Q3 归母净利率同比提升 6.77pct 至 20.7%，毛利率同比+0.76pct 至 38.83%，期间费用率同比-8.05pct 至 14.23%，其中细项变动：销售费用率 (同比-7.78pct)、管理费用率 (同比-0.73pct)。销售费用率于 2024Q3 下降较多主要系公司优化费效比，广宣支出减少，同时调整费用结构 (增加了抵扣收入的直接促销，而原材料的同比降幅达高单位数，所以毛利率仍稳中有升)；管理费用率下降主要系激励费用同比减少。预计四季度投放力度环比增加，支撑收入端环比提速，费用率预计环比有所回升。
- 中式复调景气边际改善，借力外延公司实现较快增长。**复调产品的长期功能化升级逻辑仍延续，需求端开启边际改善，公司作为龙头之一，产品创新研发、产能布局、渠道布建等维度均具备先发优势，且产业中的外延机会仍存，公司中期维度有望保持稳健较快增长。预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 5.51/6.33/7.19 亿元，EPS 分别为 0.52/0.59/0.68 元，对应 PE 分别为 27/24/21 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 需求恢复较慢风险；
- 行业竞争进一步加剧风险；
- 消费者消费习惯发生改变风险等。

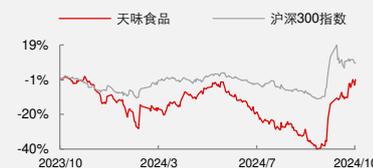
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	14.22
总股本(万股)	106,508
流通A股/B股(万股)	106,383/0
每股净资产(元)	4.10
近12月最高/最低价(元)	15.20/8.50

注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

## 市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《天味食品 2024 年中报点评：消费性价比趋势加剧竞争，短期增长承压》2024-09-08
- 《天味食品 2024 年一季报点评：食萃并表加速中式菜品增长，成本回落及投资收益增厚盈利》2024-05-16
- 《天味食品 2023 年报点评：激励机制托底成长，股东回报延续改善》2024-04-06

更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、需求恢复较慢风险。过去几年行业的发展轨迹及居民的消费习惯有所改变，随着经济的逐步修复，未来国内需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、行业竞争进一步加剧风险。随着需求逐步修复，行业进入新一轮铺货及补货周期，短期可能会导致整体行业竞争进一步加剧，费用投放进一步放大，对企业潜在盈利产生一定影响。
- 3、消费者消费习惯发生改变风险。消费品公司的产品设计、渠道模式、营销手段通常迎合消费者的消费习惯，当前弱复苏背景下消费者的消费习惯或发生改变，对公司策略灵活变动的能力提出挑战。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>3149</b>	<b>3408</b>	<b>3768</b>	<b>4171</b>	货币资金	467	770	1218	1763
营业成本	1956	2062	2261	2500	交易性金融资产	2600	2600	2600	2600
<b>毛利</b>	<b>1193</b>	<b>1345</b>	<b>1507</b>	<b>1671</b>	应收账款	20	22	24	26
%营业收入	38%	39%	40%	40%	存货	159	168	185	204
营业税金及附加	29	31	34	38	预付账款	13	18	20	21
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	136	39	40	42
销售费用	484	496	566	626	<b>流动资产合计</b>	<b>3394</b>	<b>3617</b>	<b>4086</b>	<b>4656</b>
%营业收入	15%	15%	15%	15%	长期股权投资	311	370	407	430
管理费用	198	191	207	212	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	6%	5%	5%	固定资产合计	1042	1242	1451	1644
研发费用	32	48	38	42	无形资产	50	52	55	57
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	290	435	605	786
财务费用	-12	-10	-19	-21	递延所得税资产	11	8	8	8
%营业收入	0%	0%	-1%	-1%	其他非流动资产	175	66	-63	-201
加: 资产减值损失	-1	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>5274</b>	<b>5790</b>	<b>6548</b>	<b>7381</b>
信用减值损失	-1	-1	-1	-1	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	551	503	571	636
投资收益	70	68	75	83	预收账款	58	31	41	48
<b>营业利润</b>	<b>534</b>	<b>662</b>	<b>760</b>	<b>864</b>	应付职工薪酬	66	65	74	81
%营业收入	17%	19%	20%	21%	应交税费	28	31	35	39
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	163	253	273	287
<b>利润总额</b>	<b>536</b>	<b>662</b>	<b>760</b>	<b>864</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>866</b>	<b>884</b>	<b>994</b>	<b>1091</b>
%营业收入	17%	19%	20%	21%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	70	99	114	130	应付债券	0	0	0	0
净利润	466	562	646	734	递延所得税负债	1	1	1	1
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>457</b>	<b>551</b>	<b>633</b>	<b>719</b>	其他非流动负债	4	6	6	6
少数股东损益	9	11	13	15	<b>负债合计</b>	<b>872</b>	<b>891</b>	<b>1002</b>	<b>1098</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.43</b>	<b>0.52</b>	<b>0.59</b>	<b>0.68</b>	归属于母公司所有者权益	4327	4813	5448	6169
					少数股东权益	74	86	99	113
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>4402</b>	<b>4899</b>	<b>5547</b>	<b>6283</b>
	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>负债及股东权益</b>	<b>5274</b>	<b>5790</b>	<b>6548</b>	<b>7381</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>603</b>	<b>681</b>	<b>775</b>	<b>852</b>					
取得投资收益收回现金	57	68	75	83	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	87	-59	-37	-24		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-94	-352	-365	-366	每股收益	0.43	0.52	0.59	0.68
其他	-386	18	0	0	每股经营现金流	0.57	0.64	0.73	0.80
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-336</b>	<b>-324</b>	<b>-326</b>	<b>-307</b>	市盈率	30.56	27.48	23.92	21.05
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.27	3.15	2.78	2.45
股权融资	8	-67	0	0	EV/EBITDA	26.32	19.31	16.35	13.84
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	8.7%	9.5%	9.7%	9.7%
筹资成本	-242	0	0	0	净资产收益率	10.6%	11.5%	11.6%	11.7%
其他	-11	13	0	0	净利率	14.5%	16.2%	16.8%	17.2%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-245</b>	<b>-54</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	16.5%	15.4%	15.3%	14.9%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>22</b>	<b>303</b>	<b>448</b>	<b>545</b>	总资产周转率	0.62	0.62	0.61	0.60

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。