

天味食品 (603317.SH)

2024 完美收官, 2025 整装上阵

核心观点:

- **天味食品发布 2024 年业绩快报。**公司预计 2024 年收入 34.8 亿元, 同比+10.4%; 归母净利润 6.3 亿元, 同比+37.0%。单季度看, 预计 24Q4 收入 11.1 亿元, 同比+21.6%; 归母净利润 1.9 亿元, 同比+41.7%。
- **24Q4 收入加速增长, 全年完美收官。**(1) 收入端看: 24Q3 以后公司加快新品上市, 包括厚火锅底料规格产品以及寿喜烧、关东煮等汤汁类产品。24Q4 火锅底料以及冬调等产品迎来旺季, 公司渠道铺货顺利且动销环比改善, 单季度收入加速增长, 完成全年收入目标 (2024 年员工持股计划目标收入+10%)。(2) 利润端看: 24Q4 归母净利率 17.4%, 同比+2.5pct, 净利率提升预计受费用投放方式变化影响。
- **展望 2025, 公司产品渠道有望加速扩张。**根据公司员工持股计划, 2025 年收入目标增长 15%。拆分来看, 公司内生业务基本盘稳固, 好人家、大红袍在 C 端品牌力强, 预计火锅底料稳健增长, 中式复调较快增长。子公司食萃在线上平台销售, 积极拓展小 B 渠道客户, 预计维持高增。公司未来继续补全渠道短板, 线上 C 端以及线下小 B 渠道有望加速扩张。从竞争格局视角看, 2024 年以来调味品行业竞争格局向头部集中, 一方面公司作为龙头优势明显, 市占率持续提升, 另一方面中小企业并购意愿加强, 公司现金充足有望受益。
- **盈利预测与投资建议。**根据业绩快报调整预测, 维持 2024 年收入预测不变, 利润预测上修。预计 2024-2026 年收入 34.76/40.02/44.83 亿元, 同比增长 10.4%/15.1%/12.0%; 归母净利润 6.26/7.23/8.12 亿元, 同比增长 37.0%/15.5%/12.4%; 对应 PE 估值 23.34/20.21/17.98 倍。参考可比公司, 给予 2024 年 28 倍 PE 估值, 合理价值 16.45 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示。**行业景气度不及预期。竞争加剧风险。新品不及预期。渠道扩张不及预期。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2691	3149	3476	4002	4483
增长率 (%)	32.8%	17.0%	10.4%	15.1%	12.0%
EBITDA (百万元)	384	520	742	859	963
归母净利润 (百万元)	342	457	626	723	812
增长率 (%)	85.1%	33.7%	37.0%	15.5%	12.4%
EPS (元/股)	0.32	0.43	0.59	0.68	0.76
市盈率 (P/E)	84.61	30.56	23.34	20.21	17.98
ROE (%)	8.5%	10.6%	14.1%	16.1%	17.7%
EV/EBITDA	53.43	26.32	19.33	16.54	14.64

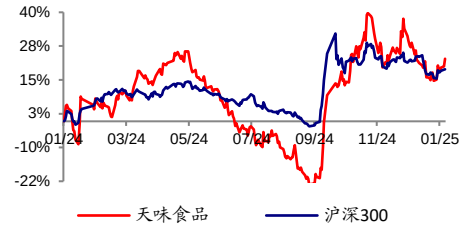
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	13.71 元
合理价值	16.45 元
前次评级	买入
报告日期	2025-01-22

相对市场表现



分析师:

符蓉



SAC 执证号: S0260523120002



021-38003552



furong@gf.com.cn

分析师:

廖承帅



SAC 执证号: S0260524070009



021-38003816



liaochengshuai@gf.com.cn

分析师:

钱浩



SAC 执证号: S0260517080014



SFC CE No. BND274



021-38003634



shqianhao@gf.com.cn

请注意, 符蓉, 廖承帅并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

天味食品 (603317.SH): 收	2024-10-24
入环比改善, 业绩超预期	
天味食品 (603317.SH): 需	2024-09-01
求短期承压, 成本红利延续	
天味食品 (603317.SH): 经	2024-04-25
营稳健, 盈利能力提升	

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,153	3,394	3,210	3,359	3,511
货币资金	450	467	268	393	513
应收及预付	41	32	41	48	53
存货	147	159	178	195	221
其他流动资产	2,516	2,736	2,723	2,723	2,723
非流动资产	1,668	1,879	1,995	2,101	2,196
长期股权投资	398	311	311	311	311
固定资产	727	1,042	1,158	1,264	1,360
在建工程	288	29	29	29	28
无形资产	46	50	50	50	50
其他长期资产	210	447	447	447	447
资产总计	4,822	5,274	5,205	5,459	5,707
流动负债	784	866	702	883	1,049
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	390	609	350	471	597
其他流动负债	394	257	351	412	453
非流动负债	13	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	6	6	6	6
负债合计	797	872	707	889	1,055
股本	763	1,065	1,065	1,065	1,065
资本公积	1,955	1,697	1,669	1,669	1,669
留存收益	1,522	1,736	1,862	1,934	2,015
归属母公司股东权益	4,020	4,327	4,424	4,496	4,577
少数股东权益	5	74	74	74	74
负债和股东权益	4,822	5,274	5,205	5,459	5,707

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2691	3149	3476	4002	4483
营业成本	1770	1956	2143	2465	2760
营业税金及附加	22	29	31	36	40
销售费用	388	484	419	468	525
管理费用	150	198	197	236	264
研发费用	32	32	35	40	45
财务费用	-18	-12	-9	-5	-8
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	54	70	70	80	90
营业利润	406	534	736	850	956
营业外收支	-2	1	0	0	0
利润总额	404	536	736	850	956
所得税	63	70	110	128	143
净利润	341	466	626	723	812
少数股东损益	-1	9	0	0	0
归属母公司净利润	342	457	626	723	812
EBITDA	384	520	742	859	963
EPS (元)	0.32	0.43	0.59	0.68	0.76

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	546	603	460	896	961
净利润	341	466	626	723	812
折旧摊销	51	65	83	93	103
营运资金变动	206	136	-180	159	134
其它	-51	-64	-69	-79	-89
投资活动现金流	-1,086	-336	-130	-120	-110
资本支出	-221	-94	-200	-200	-200
投资变动	-917	-303	0	0	0
其他	52	61	70	80	90
筹资活动现金流	-56	-245	-529	-650	-731
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	105	8	-28	0	0
其他	-161	-253	-500	-650	-731
现金净增加额	-595	22	-199	125	120
期初现金余额	1,037	442	464	265	390
期末现金余额	442	464	265	390	510

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	32.8%	17.0%	10.4%	15.1%	12.0%
营业利润	114.7%	31.7%	37.7%	15.5%	12.4%
归母净利润	85.1%	33.7%	37.0%	15.5%	12.4%
获利能力					
毛利率	34.2%	37.9%	38.4%	38.4%	38.5%
净利率	12.7%	14.8%	18.0%	18.1%	18.1%
ROE	8.5%	10.6%	14.1%	16.1%	17.7%
ROIC	7.0%	9.0%	12.4%	14.2%	15.7%
偿债能力					
资产负债率	16.5%	16.5%	13.6%	16.3%	18.5%
净负债比率	19.8%	19.8%	15.7%	19.4%	22.7%
流动比率	4.02	3.92	4.58	3.80	3.35
速动比率	3.80	3.58	4.12	3.42	2.99
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.60	0.67	0.73	0.79
应收账款周转率	156.94	160.88	173.50	174.24	173.94
存货周转率	18.35	19.77	19.49	20.52	20.27
每股指标 (元)					
每股收益	0.32	0.43	0.59	0.68	0.76
每股经营现金流	0.72	0.57	0.43	0.84	0.90
每股净资产	5.27	4.06	4.15	4.22	4.30
估值比率					
P/E	84.61	30.56	23.34	20.21	17.98
P/B	5.22	3.27	3.30	3.25	3.19
EV/EBITDA	53.43	26.32	19.33	16.54	14.64

广发食品饮料研究小组

符 蓉：首席分析师，金融学硕士，8 年证券与基金投研经验。

郝 宇 新：资深分析师，金融学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

吴 思 颖：资深分析师，金融学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

胡 慧：资深分析师，金融学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

廖 承 帅：高级分析师，工程学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

殷 卓 龙：高级研究员，管理学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。