

24 年业绩快报超预期，达成股权激励目标

核心观点

- 公司发布 24 年业绩快报，营收 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%；扣非归母净利润 5.67 亿元同比增长 40.21%。业绩增长原因：1）销售规模增加；2）主要原材料采购价格下降；3）营运管理效率提高。
- 四季度收入增速加快，预计受益春节错峰。24Q4 营收 11.12 亿元，同比增长 21.6%；归母净利润 1.93 亿元，同比增长 41.7%；扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 45.1%。其中，收入提速预计主要受益于 25 年春节靠前，下游部分备货发生在 12 月。
- 在四季度收入提速基础上，公司 24 年全年正好满足 2024 年 4 月员工持股计划的首年解锁条件——天味对 24-25 年的考核要求为，以 23 年营收为基数，24 年、25 年营收分别增长不低于 10%、26.5%。
- 并购加点点味，补渠道和产品线。继 2023 年收购食萃后，2024 年 11 月底，天味公告通过全资子公司瑞生投资收购杭州加点点味 63.84% 的股份，成为其最大股东。加点点味成立于 2020 年，聚焦“年轻人下厨房”。渠道——线上布局多个平台和私域，线下进入部分大型 KA、精品超市；产品——拥有小馆、轻食料理、风味汤底等系列，以及关东煮、寿喜烧、肉末麻婆豆腐等多个热销调味料单品。公司通过此次收购，有望进入年轻消费市场，并增强线上渠道。
- 设立杭州分公司，加强线上销售。公司 24 年 12 月 04 日公告“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”。我们预计是为加强线上销售而做的努力，有望进一步提升公司线上竞争力。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.59、0.68、0.78 元（调整前预测原本为 24-25 年 0.52/0.64 元）。由于下游需求疲软，我们下调了 24、25 年收入预测。同时，由于成本下降，我们上调了 24-26 年每股收益。根据可比公司 25 年的 pe 水平，给予公司 24 倍市盈率，对应目标价 16.32 元，维持增持评级。

风险提示

- 需求修复不及预期，行业竞争加剧，原料成本波动。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,691	3,149	3,476	3,959	4,448
同比增长(%)	32.8%	17.0%	10.4%	13.9%	12.3%
营业利润(百万元)	406	534	757	866	988
同比增长(%)	114.7%	31.7%	41.6%	14.3%	14.1%
归属母公司净利润(百万元)	342	457	626	726	829
同比增长(%)	85.1%	33.7%	37.0%	16.1%	14.1%
每股收益(元)	0.32	0.43	0.59	0.68	0.78
毛利率(%)	34.2%	37.9%	41.8%	42.4%	42.6%
净利率(%)	12.7%	14.5%	18.0%	18.3%	18.6%
净资产收益率(%)	8.7%	10.9%	13.9%	14.5%	14.7%
市盈率	41.3	30.9	22.6	19.4	17.0
市净率	3.5	3.3	3.0	2.7	2.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 增持（维持）

股价（2025年02月10日）	13.4元
目标价格	16.32元
52周最高价/最低价	15.78/8.5元
总股本/流通A股（万股）	106,508/106,500
A股市值（百万元）	14,272
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2025年02月11日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-1.54	4.69	-13.99	11.02
相对表现%	-3.74	0.17	-9.04	-4.91
沪深300%	2.2	4.52	-4.95	15.93



证券分析师

谢宁铃
xieningling@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520070001

投资建议

我们预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.59、0.68、0.78 元（调整前预测原本为 24-25 年 0.52/0.64 元）。由于下游需求疲软，我们下调了 24、25 年收入预测。同时，由于成本下降，我们上调了 24-26 年每股收益。根据可比公司 25 年的 pe 水平，给予公司 24 倍市盈率，对应目标价 16.32 元，维持增持评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元) 2025/2/10	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
海天味业	603288	41.76	1.01	1.12	1.24	1.38	41.27	37.18	33.55	30.26
中炬高新	600872	21.22	2.17	0.99	1.18	1.44	9.79	21.40	18.05	14.78
千禾味业	603027	11.77	0.52	0.51	0.58	0.66	22.81	23.16	20.21	17.78
日辰股份	603755	26.30	0.57	0.74	0.88	1.04	45.96	35.52	29.79	25.22
宝立食品	603170	14.32	0.75	0.58	0.69	0.80	19.03	24.52	20.75	17.91
调整后平均								27.73	23.58	20.30

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

需求修复不及预期，行业竞争加剧，原料成本波动。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	450	467	2,186	2,789	3,484	营业收入	2,691	3,149	3,476	3,959	4,448
应收票据、账款及款项融资	17	20	22	26	29	营业成本	1,770	1,956	2,022	2,281	2,552
预付账款	24	13	19	22	25	销售费用	388	484	486	541	598
存货	147	159	164	185	207	管理费用	150	198	225	256	288
其他	2,516	2,736	1,776	1,779	1,782	研发费用	32	32	43	79	89
流动资产合计	3,153	3,394	4,168	4,801	5,526	财务费用	(18)	(12)	(13)	(25)	(31)
长期股权投资	398	311	100	100	100	资产、信用减值损失	1	2	(1)	0	0
固定资产	727	1,042	1,020	1,060	1,104	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	288	29	119	144	158	投资净收益	54	70	70	70	70
无形资产	46	50	46	43	40	其他	(16)	(24)	(27)	(30)	(34)
其他	210	447	120	120	120	营业利润	406	534	757	866	988
非流动资产合计	1,668	1,879	1,406	1,466	1,522	营业外收入	2	3	3	3	3
资产总计	4,822	5,274	5,574	6,267	7,048	营业外支出	4	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	404	536	758	867	989
应付票据及应付账款	390	551	457	516	577	所得税	63	70	110	125	143
其他	394	315	308	327	346	净利润	341	466	648	741	846
流动负债合计	784	866	766	843	924	少数股东损益	(1)	9	23	15	17
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	342	457	626	726	829
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.32	0.43	0.59	0.68	0.78
其他	13	6	12	12	12	主要财务比率					
非流动负债合计	13	6	12	12	12		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	797	872	778	855	936	成长能力					
少数股东权益	5	74	97	112	129	营业收入	32.8%	17.0%	10.4%	13.9%	12.3%
实收资本（或股本）	763	1,065	1,065	1,065	1,065	营业利润	114.7%	31.7%	41.6%	14.3%	14.1%
资本公积	1,735	1,525	1,697	1,697	1,697	归属于母公司净利润	85.1%	33.7%	37.0%	16.1%	14.1%
留存收益	1,522	1,736	1,936	2,537	3,221	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	34.2%	37.9%	41.8%	42.4%	42.6%
股东权益合计	4,025	4,402	4,796	5,412	6,112	净利率	12.7%	14.5%	18.0%	18.3%	18.6%
负债和股东权益总计	4,822	5,274	5,574	6,267	7,048	ROE	8.7%	10.9%	13.9%	14.5%	14.7%
现金流量表						ROIC	8.4%	10.8%	13.8%	14.1%	14.2%
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	341	466	648	741	846	资产负债率	16.5%	16.5%	14.0%	13.6%	13.3%
折旧摊销	42	47	56	59	64	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(18)	(12)	(13)	(25)	(31)	流动比率	4.02	3.92	5.44	5.69	5.98
投资损失	(54)	(70)	(70)	(70)	(70)	速动比率	3.83	3.73	5.23	5.47	5.76
营运资金变动	325	(41)	(5)	48	50	营运能力					
其它	(89)	213	42	0	0	应收账款周转率	174.8	171.5	165.7	165.3	164.3
经营活动现金流	546	603	659	754	858	存货周转率	13.8	12.7	12.5	13.0	13.0
资本支出	(343)	(103)	(120)	(120)	(120)	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
长期投资	(216)	87	211	0	0	每股指标（元）					
其他	(527)	(320)	1,210	70	70	每股收益	0.32	0.43	0.59	0.68	0.78
投资活动现金流	(1,086)	(336)	1,302	(50)	(50)	每股经营现金流	0.72	0.57	0.62	0.71	0.81
债权融资	(0)	0	0	0	0	每股净资产	3.77	4.06	4.41	4.98	5.62
股权融资	(88)	93	172	0	0	估值比率					
其他	33	(337)	(413)	(100)	(114)	市盈率	41.3	30.9	22.6	19.4	17.0
筹资活动现金流	(56)	(245)	(241)	(100)	(114)	市净率	3.5	3.3	3.0	2.7	2.4
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBITDA	26.0	19.6	13.9	12.4	10.9
现金净增加额	(595)	22	1,720	603	694	EV/EBIT	28.8	21.3	15.0	13.3	11.7

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。