

2025年03月30日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 全渠道布局补齐短板，内生外延推动增长

## —天味食品（603317.SH）公司事件点评报告

### 买入（维持）

### 事件

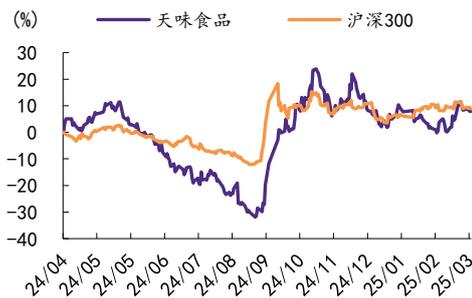
分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn  
联系人：张倩 S1050124070037  
zhangqian@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2025-03-28

当前股价（元）	13.9
总市值（亿元）	148
总股本（百万股）	1065
流通股本（百万股）	1065
52周价格范围（元）	8.56-15.58
日均成交额（百万元）	94.73

#### 市场表现



#### 相关研究

- 《天味食品（603317）：业绩超预期，并购发挥渠道协同优势》2025-01-22
- 《天味食品（603317）：费用优化拉升盈利，食萃延续高增》2024-10-25
- 《天味食品（603317）：淡季营收承压，成本优化利好盈利》2024-09-05

2025年3月27日，天味食品发布2024年年度报告。2024年实现营收34.76亿元（同增10%），归母净利润6.25亿元（同增37%），扣非净利润5.66亿元（同增40%）。其中2024Q4公司营收11.12亿元（同增22%），归母净利润1.92亿元（同增41%）。2024年公司现金分红总额6.10亿元，对应分红率为98%，维持高分红水平。

### 投资要点

#### ■ 规模效应拉动毛利增长，成本管控效果突显

2024Q4公司毛利率同增1pct至40.84%，主要系产品结构优化，原材料综合采购成本下降所致，2024Q4销售/管理费用率分别同减3/1pct至15.32%/4.83%，主要系经销商费用核销节奏调整所致，后续公司持续通过供应链优化、数字化升级、管理机制改革等多维度推动降本增效，2024Q4净利率同增2pct至18.00%。

#### ■ 火锅产品打造品牌，复调品类持续培育

2024Q4火锅调料营收4.71亿元（同增25%），公司坚持大单品战略，继续坚持厚火锅新品培育，通过增加不同规格与品类迭代等方式打造品牌势能。2024Q4中式菜品调料营收4.99亿元（同增25%），公司复调品类围绕健康化/营养化做新品研发，同时加大资源投入布局区域性大单品，此外通过外延并购补齐产品品类，并匹配相应销售渠道进行市场渗透，2025年营收有望保持高增。

#### ■ 配置团队精耕市场，外延并购补齐渠道短板

2024Q4线下渠道营收9.07亿元（同增19%），同比高增主要受春节错期影响，公司重视商超渠道变革趋势，加速布局新零售渠道，通过成立KA、特渠团队进行市场精耕。2024Q4线上渠道营收2.03亿元（同增27%），公司通过食萃补齐线上小B渠道，加点滋味补齐线上C端渠道，同时公司通过品牌背书持续发挥协同作用，持续完善渠道布局，

#### ■ 盈利预测

公司作为复调赛道龙头，通过产品推新夯实火锅底料与中式复调竞争力，依托食萃补齐线上中小B端客户短板，并购加

点滋味发挥渠道协同作用。根据 2024 年年报，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.67/0.75/0.83 元，当前股价对应 PE 分别为 21/19/17 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济波动风险、行业政策变动风险、消费复苏不及预期、下游需求波动、原材料价格波动等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,476	3,943	4,316	4,684
增长率（%）	10.4%	13.4%	9.5%	8.5%
归母净利润（百万元）	625	710	797	884
增长率（%）	36.8%	13.7%	12.2%	10.9%
摊薄每股收益（元）	0.59	0.67	0.75	0.83
ROE（%）	13.3%	14.4%	15.3%	16.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	234	497	803	1,151
应收款	126	143	157	170
存货	116	130	142	153
其他流动资产	3,129	3,251	3,343	3,420
流动资产合计	3,605	4,022	4,445	4,894
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2,592	2,642	2,677	2,697
固定资产	1,114	1,044	976	912
在建工程	8	3	1	0
无形资产	68	65	61	58
长期股权投资	307	307	307	307
其他非流动资产	560	560	560	560
非流动资产合计	2,057	1,979	1,906	1,838
资产总计	5,662	6,001	6,351	6,732
<b>流动负债:</b>				
短期借款	5	5	5	5
应付账款、票据	642	723	787	850
其他流动负债	265	265	265	265
流动负债合计	962	1,050	1,119	1,187
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债合计	978	1,066	1,134	1,203
<b>所有者权益</b>				
股本	1,065	1,065	1,065	1,065
股东权益	4,684	4,935	5,217	5,529
负债和所有者权益	5,662	6,001	6,351	6,732

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	645	732	821	911
少数股东权益	20	22	25	27
折旧摊销	78	78	73	68
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	78	-16	-14	-13
经营活动现金净流量	820	816	905	993
投资活动现金净流量	-622	24	35	45
筹资活动现金净流量	65	-481	-540	-599
现金流量净额	263	359	400	440

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,476	3,943	4,316	4,684
营业成本	2,093	2,321	2,525	2,728
营业税金及附加	34	37	40	42
销售费用	451	528	574	618
管理费用	186	217	233	248
财务费用	-6	-14	-22	-32
研发费用	36	39	43	47
费用合计	667	771	828	881
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	76	52	40	35
营业利润	757	860	965	1,071
加:营业外收入	4	4	3	4
减:营业外支出	4	3	2	3
利润总额	758	861	966	1,072
所得税费用	113	129	145	161
净利润	645	732	821	911
少数股东损益	20	22	25	27
归母净利润	625	710	797	884

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	10.4%	13.4%	9.5%	8.5%
归母净利润增长率	36.8%	13.7%	12.2%	10.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	39.8%	41.1%	41.5%	41.8%
四项费用/营收	19.2%	19.6%	19.2%	18.8%
净利率	18.5%	18.6%	19.0%	19.5%
ROE	13.3%	14.4%	15.3%	16.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.3%	17.8%	17.9%	17.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	27.5	27.5	27.5	27.5
存货周转率	18.1	18.1	18.1	18.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.59	0.67	0.75	0.83
P/E	23.7	20.9	18.6	16.8
P/S	4.3	3.8	3.4	3.2
P/B	3.2	3.1	2.9	2.8

## 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**张倩：**厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。