

天味食品 (603317)

2024 年报点评: 24 年顺利收官, 内延外拓势能延续

买入 (维持)

2025 年 03 月 30 日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书: S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

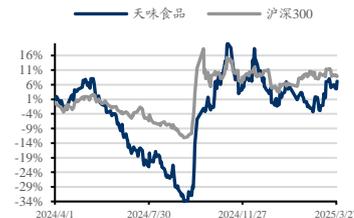
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3149	3476	3845	4226	4672
同比 (%)	17.02	10.41	10.60	9.92	10.55
归母净利润 (百万元)	456.70	624.64	707.22	778.58	864.28
同比 (%)	33.65	36.77	13.22	10.09	11.01
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	0.59	0.66	0.73	0.81
P/E (现价&最新摊薄)	32.42	23.70	20.93	19.02	17.13

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **公司发布 2024 年报:** 2024 年公司实现总营业收入 34.76 亿, 同比增长 10.41%; 实现归母净利润 6.25 亿, 同比增长 36.77%。2024Q4 公司实现总营业收入 11.12 亿, 同比增长 21.57%; 归母净利润 1.92 亿, 同比增长 41.03%。业绩符合快报。
- **食萃延续高增态势, 24Q4 底料、中调加速增长。** 2024 年公司线上小 B 子公司食萃食品实现含税收入 2.82 亿元, 同比+41%; 实现净利润 0.43 亿元, 同比+10%, 协同效应下食萃收入延续高增态势。2024Q4 公司火锅调料/中式菜品调料/香肠腊肉调料收入分别同比+25%/+25%/-3.4%, 火锅底料/中式调料 24Q4 加速增长主因旺季动销改善+春节备货拉动。
- **线上表现亮眼, 深化渠道改革。** 24Q4 公司线上/线下收入分别为 2.03/9.07 亿元, 分别同比+27%/21%, 电商收入增速亮眼主因食萃高增+协同效应释放下公司内生线上业务快速增长。截止到 2024 年底, 公司经销商数量 3017 家, 较 2023 年末减少 148 家, 主因公司深化渠道改革, 持续优化经销商团队。
- **成本红利推动毛利率改善, 费投优化带动净利率提升。** 2024Q4 毛利率 40.8%, 同比+0.5pct, 预计主因成本红利释放+产品结构优化。2024Q4 销售/管理/研发/财务/费用率分别同比-3.2/-0.7/-0.3/+0.1pct, 24Q3 起公司费投政策改为货折, 费投优化带动销售费用率快速下降。综合看 24Q4 归母净利率 17.3%, 同比+2.4pct, 盈利能力强化。
- **延续高分红政策, 并购加点滋味有望贡献增量。** 公司重视股东回报, 24 年公司拟派发红利 5.85 亿元, 叠加回购 0.25 亿元, 预计 24 年股份支付率 97.62%, 高分红政策延续。2024 年 11 月底公司收购杭州加点滋味 63.84% 股份, 加点滋味及其控股子公司姜姜文化自 2024 年 12 月 31 日起并表, 未来随着产品创新及渠道开拓协同效应释放, 公司收入有望稳健增长。
- **盈利预测与投资评级:** 24 年业绩符合预期, 我们调整 25-26 年收入预期为 38.5/42.3 亿元 (此前 25-26 年预期为 37.7/41.9 亿元), 并新增 27 年收入预期为 46.7 亿元, 25-27 年收入同比+11%/+10%/+11%; 调整 25-26 年归母净利润预期为 7.1/7.8 亿元 (此前 25-26 年预期为 6.6/7.5 亿元), 并新增 27 年归母净利润预期为 8.6 亿元, 25-27 年归母净利润同比+13%/+10%/+11%, 对应 PE 分别为 21/19/17x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动, 行业竞争格局恶化, 渠道建设不及预期, 消费力复苏不及预期, 并购整合不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.90
一年最低/最高价	8.50/15.78
市净率(倍)	3.24
流通 A 股市值(百万元)	14,803.45
总市值(百万元)	14,804.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.29
资产负债率(%,LF)	17.27
总股本(百万股)	1,065.08
流通 A 股(百万股)	1,065.00

相关研究

《天味食品(603317): 2024 年三季度报点评: 业绩大超预期, 成长势能强劲》

2024-10-25

《天味食品(603317): 2024 年中报业绩点评: 淡季需求承压, 并购食萃推动电商高增》

2024-09-02

天味食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,605	3,752	3,941	4,164	营业总收入	3,476	3,845	4,226	4,672
货币资金及交易性金融资产	2,826	2,881	2,948	3,046	营业成本(含金融类)	2,093	2,313	2,552	2,825
经营性应收款项	130	117	125	137	税金及附加	34	31	34	37
存货	116	121	132	145	销售费用	451	484	522	572
合同资产	0	0	0	0	管理费用	186	200	217	237
其他流动资产	533	633	734	836	研发费用	36	42	46	51
非流动资产	2,057	2,060	2,053	2,036	财务费用	(6)	(7)	(8)	(10)
长期股权投资	307	307	307	307	加:其他收益	7	8	8	9
固定资产及使用权资产	1,135	1,140	1,135	1,121	投资净收益	76	77	85	93
在建工程	8	6	5	4	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	68	67	66	64	减值损失	(8)	(5)	(5)	(4)
商誉	410	410	410	410	资产处置收益	0	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	1	2	2	3	营业利润	757	859	950	1,056
其他非流动资产	127	127	127	127	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	5,662	5,812	5,994	6,200	利润总额	758	859	950	1,056
流动负债	962	1,044	1,147	1,265	减:所得税	113	129	142	158
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	18	18	18	净利润	645	731	807	897
经营性应付款项	661	729	804	890	减:少数股东损益	20	23	29	33
合同负债	50	54	59	65	归属母公司净利润	625	707	779	864
其他流动负债	232	243	266	292	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.59	0.66	0.73	0.81
非流动负债	16	16	16	16	EBIT	675	853	941	1,046
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	762	960	1,059	1,174
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.78	39.84	39.61	39.53
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	17.97	18.39	18.42	18.50
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	10.41	10.60	9.92	10.55
负债合计	978	1,060	1,163	1,281	归母净利润增长率(%)	36.77	13.22	10.09	11.01
归属母公司股东权益	4,572	4,618	4,667	4,723					
少数股东权益	112	135	163	197					
所有者权益合计	4,684	4,752	4,831	4,919					
负债和股东权益	5,662	5,812	5,994	6,200					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	820	752	824	926	每股净资产(元)	4.29	4.34	4.38	4.43
投资活动现金流	(622)	(45)	(38)	(29)	最新发行在外股份(百万股)	1,065	1,065	1,065	1,065
筹资活动现金流	(435)	(662)	(729)	(809)	ROIC(%)	12.62	15.29	16.62	18.15
现金净增加额	(236)	45	57	88	ROE-摊薄(%)	13.66	15.32	16.68	18.30
折旧和摊销	87	108	118	128	资产负债率(%)	17.27	18.23	19.40	20.65
资本开支	(153)	(111)	(111)	(111)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.70	20.93	19.02	17.13
营运资本变动	150	(15)	(23)	(12)	P/B(现价)	3.24	3.21	3.17	3.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>