



2025 年 03 月 31 日

公司点评

买入/维持

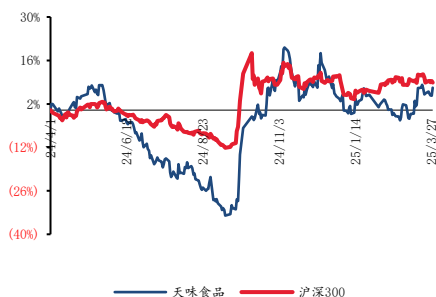
天味食品(603317)

目标价: 17.68

昨收盘: 13.90

天味食品：盈利水平持续改善，来年目标展望积极

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股) 10.65/10.65
 总市值/流通(亿元) 148.05/148.03
 12 个月内最高/最低价 15.78/8.5 (元)

相关研究报告

<<天味食品：Q3 收入提速增长，业绩超预期 报告标题>>—2024-10-28
 <<天味食品：2024Q1 收入符合预期，盈利水平持续改善>>—2024-04-28
 <<天味食品：盈利能力稳步提升，新颁布员工持股计划稳定信心>>—2024-03-29

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现收入 34.76 亿元，同比+10.41%，归母净利润 6.25 亿元，同比+36.77%；其中 Q4 实现收入 11.12 亿元，同比+21.57%，归母净利润 1.92 亿元，同比+41.03%。2024 年累计分红金额为 6.1 亿元（含回购后拟现金分红部分），分红比例为 97.62%。

全年顺利达成业绩目标，春节备货旺季带动 Q4 环比提速。2024 年公司收入同比增长 10.41%，顺利达成年度目标、实现圆满收官，其中公司 Q4 收入环比提速至 21.57%，预计与春节错期备货，旺季销售情况向好有关。全年公司中式复调/火锅底料/香肠腊肉分别实现收入 17.71/12.65/3.29 亿元，分别同比+16.6%/+3.5%/+11.0%，其中 Q4 收入分别同比+25.2%/+25.3%/-3.4%。食萃并表计入带动中式复调增长，2024 年公司实现线上收入 5.96 亿元，同比+51.7%，食萃实现收入 2.82 亿元，同比+41%，同时旺季公司给到经销商更多政策支持，手工牛油等火锅底料大单品表现较好，带动 Q4 火锅底料提速增长。Q4 香肠腊肉受到备货季节节奏影响导致收入下滑，全年来看香肠腊肉收入表现稳健。2024 年公司经销商数量净减少 148 家至 3017 家，公司坚持落实“优商扶商”渠道策略，汰换尾部经销商，实现单个经销商收入体量同增 26.6%，渠道质量得到明显提升。

成本下行+费效比提升，全年盈利水平改善明显。2024 年公司毛利率同比+1.9pct 至 39.8%，销售费用率同比-2.4pct 至 13.0%，毛销差同比提升 4.3pct，毛销差的提升主因油脂等原材料价格下降较多，同时公司 24H2 更改费用投放形式，销售费用投放费效比提升明显，此外广告费用投放同比减少，均对毛销差有正向拉动。其他费用方面，2024 年管理/研发/财务费用率分别同比-0.7/+0.2/-0.3pct，运营管理效率得到有效提升，全年净利率同比+3.8pct 至 18.6%。

目标展望积极，推新+扩渠道稳步推进。展望 2025 年，公司年报提出收入、利润均不低于 15% 的增长目标，对未来发展信心较足。预计今年公司将继续加速品类推新，此前陆续推出的番茄酸汤鱼、泡椒酸菜鱼、酱香香锅、第三代厚火锅等新品，未来新品有望成为成熟单品贡献增长。同时公司收购食萃、加点滋味等线上企业，协同强化公司线上营销优势，线下持续推进小 B 渠道整合优化，提升线下渠道质量，逐步向餐饮市场拓展。公司产品与渠道扩张思路清晰，盈利水平稳步提升，未来有望在行业稳步复苏的情况下获得更多市场份额。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 39.89/44.35/49.23 亿元，分别同比+14.8%/11.2%/11.0%，归母净利润分别 7.2/8.2/9.0 亿元，分别同比+15.5%/13.2%/10.1%，对应 PE 分别为 21/18/17X。我们按照 2025 年业绩给 26 倍 PE，一年目标价为 17.68 元。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；渠道拓展不及预期；新品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,476	3,989	4,435	4,923
营业收入增长率(%)	10.41%	14.76%	11.17%	11.00%
归母净利（百万元）	625	721	816	899
净利润增长率(%)	36.77%	15.50%	13.15%	10.12%
摊薄每股收益（元）	0.59	0.68	0.77	0.84
市盈率（PE）	22.51	20.92	18.49	16.79

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	467	234	754	1,388	2,121
应收和预付款项	32	130	46	50	56
存货	159	116	195	217	240
其他流动资产	2,736	3,125	3,135	3,137	3,140
流动资产合计	3,394	3,605	4,130	4,791	5,556
长期股权投资	311	307	344	367	401
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,042	1,114	1,331	1,532	1,713
在建工程	29	8	-121	-258	-384
无形资产开发支出	50	68	71	74	76
长期待摊费用	1	1	1	1	1
其他非流动资产	3,840	4,163	4,857	5,700	6,635
资产总计	5,274	5,662	6,484	7,416	8,443
短期借款	0	5	5	5	5
应付和预收款项	609	661	647	727	794
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	263	311	419	446	498
负债合计	872	978	1,071	1,178	1,297
股本	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065
资本公积	1,697	1,635	1,635	1,635	1,635
留存收益	1,736	1,937	2,659	3,475	4,374
归母公司股东权益	4,327	4,572	5,294	6,110	7,009
少数股东权益	74	112	119	128	137
股东权益合计	4,402	4,684	5,412	6,238	7,146
负债和股东权益	5,274	5,662	6,484	7,416	8,443

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	603	820	857	969	1,127
投资性现金流	-336	-622	-337	-335	-395
融资性现金流	-245	-435	0	0	0
现金增加额	22	-236	520	634	733

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,149	3,476	3,989	4,435	4,923
营业成本	1,956	2,093	2,393	2,655	2,939
营业税金及附加	29	34	35	39	43
销售费用	484	451	519	577	615
管理费用	198	186	215	222	231
财务费用	-12	-6	-6	-19	-35
资产减值损失	-1	0	1	1	1
投资收益	70	76	63	53	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	534	757	846	959	1,056
其他非经营损益	1	0	1	1	0
利润总额	536	758	847	960	1,056
所得税	70	113	119	134	148
净利润	466	645	729	825	908
少数股东损益	9	20	7	9	9
归母股东净利润	457	625	721	816	899

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.88%	39.78%	40.03%	40.13%	40.30%
销售净利率	14.50%	17.97%	18.08%	18.41%	18.26%
销售收入增长率	17.02%	10.41%	14.76%	11.17%	11.00%
EBIT 增长率	36.47%	48.41%	24.60%	11.81%	8.55%
净利润增长率	33.65%	36.77%	15.50%	13.15%	10.12%
ROE	10.55%	13.66%	13.63%	13.36%	12.83%
ROA	8.66%	11.03%	11.13%	11.01%	10.65%
ROIC	8.99%	12.21%	13.32%	12.93%	12.25%
EPS (X)	0.43	0.59	0.68	0.77	0.84
PE (X)	30.56	22.51	20.92	18.49	16.79
PB (X)	3.27	3.11	2.85	2.47	2.15
PS (X)	4.50	4.09	3.78	3.40	3.07
EV/EBITDA (X)	26.32	18.36	15.21	12.97	11.26

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。