

公司研究 | 点评报告 | 天味食品（603317.SH）

天味食品 2024 年度业绩点评：外延赋能成长，延续高目标、高分红

报告要点

复调产品的长期功能化（B 端标准化、快捷化，C 端多元化、健康化）升级逻辑仍延续，需求端边际改善，公司作为龙头之一，产品创新研发、产能布局、渠道布建等维度均具备先发优势，通过对产业中外延机会的及时捕捉，2024 年并表食萃（增厚业绩的同时，补强小 B 端的产品矩阵，渠道模式错位发力），2025 年公司又外延加点滋味（增强 C 端年轻化产品的布局），支撑收入利润双 15% 的经营目标。与此同时，公司在 2024 年度的现金分红率（含回购）达 97.6%（当前市值计，股息率达 4.0%），价值凸显。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001

天味食品 (603317.SH)

天味食品 2024 年度业绩点评：外延赋能成长，延续高目标、高分红

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

天味食品披露 2024 年年报：公司全年实现营业总收入 34.76 亿元 (+10.41%)；归母净利润 6.25 亿元 (+36.77%)，扣非净利润 5.66 亿元 (+40%)。单看 2024Q4 营业总收入 11.12 亿元 (+21.57%)；归母净利润 1.92 亿元 (+41.03%)，扣非净利润 1.77 亿元 (+44.37%)。

事件评论

● 外延（食萃）拉动线上及中式菜品的增长提速，火锅底料 Q4 扭转颓势。

分渠道、产品看 2024 年度收入及单 Q4 增长：线下 28.74 亿元 (+4.42%)，单 Q4 (+19.45%)；线上 5.96 亿元 (+51.7%)，单 Q4 (+26.54%)。火锅调料 12.65 亿元 (+3.53%)，单 Q4 (+25.28%)；中式菜品调料 17.71 亿元 (+16.56%)，单 Q4 (+25.18%)；香肠腊肉调料 3.29 亿元 (+10.99%)，单 Q4 (-3.42%)；其他 1.06 亿元 (-2.14%)，单 Q4 (-4.56%)。分区域看，东部 6.98 亿元 (+7.13%)，单 Q4 (+15.61%)；南部 3.39 亿元 (+18.23%)，单 Q4 (+41.88%)；西部 12.66 亿元 (+16.53%)，单 Q4 (+23.28%)；北部 2.63 亿元 (-2.34%)，单 Q4 (+11.59%)；中部 9.05 亿元 (+6.23%)，单 Q4 (+17.26%)。食萃在 2024 年实现营收 2.82 亿元 (同比增长 41%)，拉动了线上渠道及中式菜品调料的增长，随着公司在 2025 年新并表加添滋味，预计中式菜品调料仍将保持相对较快增长，助力公司完成 15% 的年度收入计划。

● 原材料成本下行，费用投向精细化，致盈利能力大幅提升。

公司 2024 年归母净利率提升 3.46pct 至 17.97%。其中毛利率+1.9pct 至 39.78%（主要系直接材料成本下行），期间费用率-3.12pct 至 19.19%，其中细项变动：销售 (-2.39pct，主要系广宣、促销的支出下降)、管理 (-0.96pct，主要系激励费用减少)。单看 2024Q4 归母净利率提升 2.39pct 至 17.29%。其中毛利率+0.54pct 至 40.84%，期间费用率-4pct 至 20.3%，其中细项变动：销售 (-3.15pct)、管理 (-0.72pct)。预计 2025 年部分成本端小幅回升，费用趋势延续平稳略降，内生盈利能力稳中有升，但外延部分的少数股权损益比例增加或影响归母净利率。

● 中式复调景气边际改善，公司借力外延实现较快增长，股东回报价值凸显。

复调产品的长期功能化（B 端标准化、快捷化，C 端多元化、健康化）升级逻辑仍延续，需求端边际改善，公司作为龙头之一，产品创新研发、产能布局、渠道布建等维度均具备先发优势，通过对产业中外延机会的及时捕捉，2024 年并表食萃（增厚业绩的同时，补强小 B 端的产品矩阵，渠道模式错位发力），2025 年公司又外延加添滋味（增强 C 端年轻化产品的布局），支撑收入利润双 15% 的经营目标。与此同时，公司在 2024 年度的现金分红率（含回购）达 97.6%（当前市值计，股息率达 4.0%），价值凸显。预计公司 2025/2026 年 EPS 分别为 0.68/0.75 元，对应 PE 分别为 21/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、需求恢复较慢；
- 2、行业竞争加剧。3、消费者习惯发生改变。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.49
总股本(万股)	106,508
流通A股/B股(万股)	106,500/0
每股净资产(元)	4.29
近12月最高/最低价(元)	15.78/8.50

注：股价为 2025 年 4 月 3 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《天味食品 2024 年三季报点评：缩费致业绩超预期，中式复调景气改善》2024-11-04
- 《天味食品 2024 年中报点评：消费性价比趋势加剧竞争，短期增长承压》2024-09-08
- 《天味食品 2024 年一季报点评：食萃并表加速中式菜品增长，成本回落及投资收益增厚盈利》2024-05-16



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求恢复较慢。过去几年行业的发展轨迹及居民的消费习惯有所改变，随着经济的逐步修复，未来国内需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、行业竞争加剧。随着需求逐步修复，行业进入新一轮铺货及补货周期，短期可能会导致整体行业竞争进一步加剧，费用投放进一步放大，对企业潜在盈利产生一定影响。
- 3、消费者习惯发生改变。消费品公司的产品设计、渠道模式、营销手段通常迎合消费者的消费习惯，当前弱复苏背景下消费者的消费习惯或发生改变，对公司策略灵活变动的能力提出挑战。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3476	4008	4444	4944	货币资金	234	92	19	363
营业成本	2093	2428	2697	3001	交易性金融资产	2592	2359	2126	1460
毛利	1383	1580	1748	1944	应收账款	117	62	82	111
%营业收入	40%	39%	39%	39%	存货	116	178	189	198
营业税金及附加	34	40	44	49	预付账款	13	21	19	22
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	533	707	932	1232
销售费用	451	512	566	627	流动资产合计	3605	3419	3368	3387
%营业收入	13%	13%	13%	13%	长期股权投资	307	349	332	340
管理费用	186	203	207	228	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	1114	1358	1560	1708
研发费用	36	40	44	49	无形资产	68	68	68	68
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	410	498	564	619
财务费用	-6	-20	-22	-25	递延所得税资产	23	23	23	23
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	134	173	193	217
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	5662	5888	6109	6361
信用减值损失	-7	-1	-1	-1	短期贷款	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	640	654	770	861
投资收益	76	80	89	99	预收账款	19	32	47	40
营业利润	757	892	1006	1123	应付职工薪酬	79	84	96	108
%营业收入	22%	22%	23%	23%	应交税费	58	48	56	68
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	161	280	246	275
利润总额	758	892	1006	1123	流动负债合计	962	1103	1220	1357
%营业收入	22%	22%	23%	23%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	113	134	151	168	应付债券	0	0	0	0
净利润	645	758	855	954	递延所得税负债	6	6	6	6
归属于母公司所有者的净利润	625	720	804	897	其他非流动负债	10	10	10	10
少数股东损益	20	38	51	57	负债合计	978	1119	1236	1373
EPS (元)	0.59	0.68	0.75	0.84	归属于母公司所有者权益	4572	4619	4672	4730
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	112	150	201	258
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4684	4769	4873	4989
经营活动现金流净额	820	639	661	705	负债及股东权益	5662	5888	6109	6361
取得投资收益收回现金	58	80	89	99	基本指标				
长期股权投资	4	-42	16	-7		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-153	-364	-331	-289	每股收益	0.59	0.68	0.75	0.84
其他	-531	200	222	651	每股经营现金流	0.77	0.60	0.62	0.66
投资活动现金流净额	-622	-126	-4	454	市盈率	22.51	21.42	19.21	17.21
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.11	3.34	3.30	3.26
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	18.36	17.09	14.89	12.84
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	11.8%	13.1%	14.3%	15.3%
筹资成本	-423	-654	-730	-815	净资产收益率	13.7%	15.6%	17.2%	19.0%
其他	-12	0	0	0	净利率	18.0%	18.0%	18.1%	18.1%
筹资活动现金流净额	-435	-654	-730	-815	资产负债率	17.3%	19.0%	20.2%	21.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-236	-142	-73	344	总资产周转率	0.64	0.69	0.74	0.79

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。