

分析师：刘冉  
登记编码：S0730516010001  
liuran@ccnew.com 021-50586281

## 盈利能力显著增强，中式复调增长较快

——天味食品(603317)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(首次)

#### 市场数据(2025-04-22)

发布日期：2025年04月23日

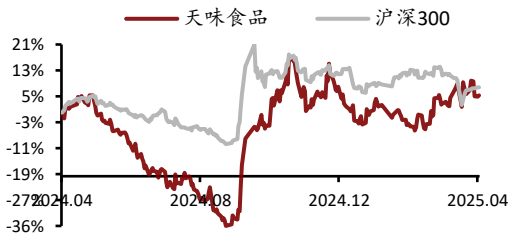
收盘价(元)	14.01
一年内最高/最低(元)	15.58/8.56
沪深300指数	3,783.95
市净率(倍)	3.26
流通市值(亿元)	149.21

#### 基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	4.29
每股经营现金流(元)	0.77
毛利率(%)	39.78
净资产收益率_摊薄(%)	13.66
资产负债率(%)	17.27
总股本/流通股(万股)	106,499.63/106,499.63

B股/H股(万股) 0.00/0.00

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

#### 相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

#### 投资要点：

- 公司发布2024年年报：2024年，公司实现营业收入34.76亿元，同比增长10.41%；录得归母扣非净利润5.66亿元，同比增长40%，每股收益0.59元。
- 2024年，公司收入实现较高增长。2024年，公司实现营业收入34.76亿元，同比增长10.41%，增幅较上年回落6.61个百分点。其中，四季度实现营业收入11.12亿元，同比增长21.57%；同时四季度销售商品获取现金同比大增63.13%。公司销售实现双位数增长，得益于对C端和B端的兼顾和深挖。
- 中式复调增长较快，是拉动本期增长的主要动力。整体看，本期火锅底料的收入权重下降，份额让与中式复调。2024年，中式复调录得营收17.71亿元，同比增长16.56%，在收入中占比提升2.69个百分点至50.94%。中式复调保持了较快的销售增长，也是拉动本期增长的主要动力。本期，火锅底料录得营收12.65亿元，同比增长3.53%，增幅较上年增加1.56个百分点，销售增长有所改善。香肠调料本期营收3.29亿元，同比增长10.99%，增幅回落36.74个百分点，香肠调料的增速放缓。火锅底料和香肠调料在收入中的占比分别达到36.39%和9.46%。整体看，本期火锅底料的收入权重下降，份额让与中式复调。此外，线上渠道销售增长较快，本期线上渠道实现营业收入5.96亿元，同比增长51.7%，在收入中的占比达到17.15%。
- 成本下降带动盈利提升。2024年，公司主业的毛利率达到39.8%，较上年提升1.95个百分点。其中，火锅底料的毛利率37.53%，提升3.72个百分点；中式复调的毛利率41.30%，提升2.64个百分点。二者的毛利率提升主要来自成本的下降，2024年多数上游原料的价格下跌，本期直接材料成本的增加仅7.4%。此外，随着生产智能化程度越来越高，对人工的使用减少，因而节省了人工成本。由于成本友好，我们测算火锅底料的出厂均价有所下调，也因此动销和库存去化效果显著。但是，香肠调料的毛利率同比下降8.49个百分点，但仍录得45.09%的毛利率，我们认为是市场和价格竞争以

及促销等原因导致了毛利率的下降。

- **费用率降低, 股东回报率升高, 公司的盈利能力得以显著增强。**2024年, 公司的销售、管理、研发费率分别为 12.98%和 5.34%, 同比下降 2.39 个和 0.96 个百分点。毛利率上升以及主要费率下降共同促使本期净利率升高 3.77 个百分点至 18.55%, 净资产回报率升高 3.11 个百分点至 13.66%。本期公司的盈利能力得以显著增强。
- **投资评级:** 我们预测公司 2025、2026、2027 年的每股收益为 0.66 元、0.74 元和 0.84 元, 参照 4 月 22 日收盘价 14.01 元, 对应的市盈率分别为 21.36 倍、18.91 倍和 16.70 倍, 给予公司“增持”评级。

**风险提示:** 餐饮消费疲弱将会影响公司中式复调和火锅底料在 B 端市场的拓展, 餐饮闭店也将会造成公司销售和业绩的波动。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,149	3,476	3,893	4,283	4,668
增长比率(%)	17.02	10.41	12.00	10.00	9.00
净利润(百万元)	457	625	699	789	893
增长比率(%)	33.65	36.77	11.83	12.93	13.26
每股收益(元)	0.43	0.59	0.66	0.74	0.84
市盈率(倍)	32.67	23.89	21.36	18.91	16.70

资料来源: 中原证券研究所, 聚源

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3,394</b>	<b>3,605</b>	<b>3,314</b>	<b>3,296</b>	<b>3,505</b>
现金	467	234	272	233	311
应收票据及应收账款	20	117	123	145	156
其他应收款	13	11	11	13	16
预付账款	13	13	14	15	17
存货	159	116	123	134	146
其他流动资产	2,723	3,115	2,770	2,755	2,860
<b>非流动资产</b>	<b>1,879</b>	<b>2,057</b>	<b>2,510</b>	<b>2,707</b>	<b>2,681</b>
长期投资	311	307	302	294	284
固定资产	1,042	1,114	1,350	1,523	1,612
无形资产	50	68	80	89	95
其他非流动资产	476	568	778	801	689
<b>资产总计</b>	<b>5,274</b>	<b>5,662</b>	<b>5,824</b>	<b>6,003</b>	<b>6,186</b>
<b>流动负债</b>	<b>866</b>	<b>962</b>	<b>1,062</b>	<b>1,175</b>	<b>1,285</b>
短期借款	0	5	0	0	0
应付票据及应付账款	551	642	725	815	901
其他流动负债	315	315	338	360	384
<b>非流动负债</b>	<b>6</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	16	16	16	16
<b>负债合计</b>	<b>872</b>	<b>978</b>	<b>1,078</b>	<b>1,191</b>	<b>1,300</b>
少数股东权益	74	112	129	145	161
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	1,982	2,033	2,090
归属母公司股东权益	4,327	4,572	4,616	4,667	4,724
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,274</b>	<b>5,662</b>	<b>5,824</b>	<b>6,003</b>	<b>6,186</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>603</b>	<b>820</b>	<b>828</b>	<b>912</b>	<b>982</b>
净利润	466	645	716	805	910
折旧摊销	65	87	105	131	148
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-70	-76	-78	-86	-93
营运资金变动	136	150	78	57	15
其他经营现金流	6	14	6	4	2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-336</b>	<b>-622</b>	<b>-130</b>	<b>-212</b>	<b>-68</b>
资本支出	-94	-153	-562	-335	-130
长期投资	-303	-556	355	38	-30
其他投资现金流	61	87	77	84	92
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-245</b>	<b>-435</b>	<b>-660</b>	<b>-738</b>	<b>-836</b>
短期借款	0	5	-5	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	302	0	0	0	0
资本公积增加	-257	-62	0	0	0
其他筹资现金流	-290	-378	-655	-738	-836
<b>现金净增加额</b>	<b>22</b>	<b>-236</b>	<b>38</b>	<b>-39</b>	<b>78</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>3,149</b>	<b>3,476</b>	<b>3,893</b>	<b>4,283</b>	<b>4,668</b>
营业成本	1,956	2,093	2,343	2,565	2,787
营业税金及附加	29	34	41	49	56
营业费用	484	451	530	578	616
管理费用	198	186	187	193	196
研发费用	32	36	39	41	44
财务费用	-12	-6	-5	6	5
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	7	7	8	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	70	76	78	86	93
资产处置收益	-2	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>534</b>	<b>757</b>	<b>838</b>	<b>941</b>	<b>1,064</b>
营业外收入	3	4	5	6	7
营业外支出	2	4	5	6	7
<b>利润总额</b>	<b>536</b>	<b>758</b>	<b>838</b>	<b>941</b>	<b>1,064</b>
所得税	70	113	122	137	154
<b>净利润</b>	<b>466</b>	<b>645</b>	<b>716</b>	<b>805</b>	<b>910</b>
少数股东损益	9	20	17	16	16
<b>归属母公司净利润</b>	<b>457</b>	<b>625</b>	<b>699</b>	<b>789</b>	<b>893</b>
EBITDA	520	762	939	1,078	1,217
EPS (元)	0.43	0.59	0.66	0.74	0.84

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	17.02	10.41	12.00	10.00	9.00
营业利润 (%)	31.70	41.72	10.58	12.36	13.05
归属母公司净利润 (%)	33.65	36.77	11.83	12.93	13.26
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	37.88	39.78	39.81	40.11	40.30
净利率 (%)	14.50	17.97	17.94	18.42	19.14
ROE (%)	10.55	13.66	15.13	16.90	18.91
ROIC (%)	8.99	12.21	14.94	16.77	18.64
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	16.54	17.27	18.52	19.84	21.02
净负债比率 (%)	19.81	20.87	22.73	24.75	26.62
流动比率	3.92	3.75	3.12	2.80	2.73
速动比率	3.58	3.07	2.49	2.22	2.13
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.62	0.64	0.68	0.72	0.77
应收账款周转率	171.51	50.99	32.41	31.96	31.06
应付账款周转率	4.16	3.52	3.44	3.34	3.26
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.43	0.59	0.66	0.74	0.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.57	0.77	0.78	0.86	0.92
每股净资产 (最新摊薄)	4.06	4.29	4.33	4.38	4.44
<b>估值比率</b>					
P/E	32.67	23.89	21.36	18.91	16.70
P/B	3.45	3.26	3.23	3.20	3.16
EV/EBITDA	26.32	18.36	15.63	13.64	12.02

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。