

公司研究 | 点评报告 | 天味食品 (603317.SH)

天味食品 2025 年一季报点评：春节错期拖累收入利润，线上渠道增长亮眼

报告要点

公司 2025Q1 营业总收入 6.42 亿元 (同比-24.8%)；归母净利润 7473.3 万元 (同比-57.53%)，扣非净利润 5082.01 万元 (同比-65.41%)。合并 2024Q4~2025Q1 看，营业收入同比略下滑 0.81%。

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 2025 年一季报点评：春节错期拖累收入利润，线上渠道增长亮眼

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025Q1 营业总收入 6.42 亿元 (同比-24.8%)；归母净利润 7473.3 万元 (同比-57.53%)，扣非净利润 5082.01 万元 (同比-65.41%)。合并 2024Q4~2025Q1 看，营业收入同比略下滑 0.81%。

事件评论

● 春节错期拖累收入表现，线上渠道表现亮眼。

分渠道看 2025 年 Q1 营收，线下渠道 4.35 亿元 (同比-39.54%)；线上渠道 2.04 亿元 (同比+54.03%)。分产品看 2025 年 Q1 营收，火锅调料 1.73 亿元 (同比-41.05%)；中式菜品调料 4.34 亿元 (同比-12.24%)；香肠腊肉调料 0.15 亿元 (同比-55.77%)；其他 0.17 亿元 (同比-44.13%)。分地区看 2025 年 Q1 营收，东部 1.71 亿元 (同比+9.3%)；南部 0.67 亿元 (同比-22.82%)；西部 2.28 亿元 (同比-26.86%)；北部 0.45 亿元 (同比-43.61%)；中部 1.28 亿元 (同比-41.06%)。2025Q1 收入下滑主要系春节错期影响，合并 2024Q4~2025Q1 看，火锅底料业务同比下降 3.77%；菜谱调料业务增长 4.46%，菜谱式调料仍有相对高景气。

● 收入下滑致费用率被动抬升，加点滋味营销费用率较高。

公司 2025Q1 归母净利率同比下滑 8.98pct 至 11.65%，毛利率同比-3.32pct 至 40.74%，期间费用率同比+7.51pct 至 30.39%，其中细项变动：销售费用率 (同比+5.24pct)、管理费用率 (同比+1.99pct)、研发费用率 (同比+0.07pct)、财务费用率 (同比+0.21pct)、营业税金及附加 (同比-0.06pct)。成本端价格平稳，收入规模同比下滑致毛利率、销售费用率承压，此外加点滋味作为线上销售的模式，营销投入比例也较高。

● 中式复调景气引领，内生+外延支撑业务稳健。

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)。预计公司 2025/2026 年 EPS 分别为 0.59/0.66 元，对应 PE 分别为 19/18 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险；
- 2、行业竞争进一步加剧风险；
- 3、消费者消费习惯发生改变风险等。

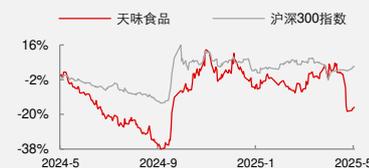
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.52
总股本(万股)	106,500
流通A股/B股(万股)	106,500/0
每股净资产(元)	4.37
近12月最高/最低价(元)	15.78/8.50

注：股价为 2025 年 5 月 9 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 年度业绩点评：外延赋能成长，延续高目标、高分红》2025-04-07
- 《天味食品 2024 年三季报点评：缩量致业绩超预期，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

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险。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、行业竞争进一步加剧风险。随着需求逐步修复，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、消费者消费习惯发生改变风险。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	3654	4042	4485	货币资金	234	94	78	476
营业成本	2093	2220	2459	2729	交易性金融资产	2592	2359	2126	1460
毛利	1383	1434	1582	1755	应收账款	117	56	74	101
%营业收入	40%	39%	39%	39%	存货	116	162	172	181
营业税金及附加	34	36	40	44	预付账款	13	19	18	20
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	533	706	931	1230
销售费用	451	484	534	590	流动资产合计	3605	3397	3399	3468
%营业收入	13%	13%	13%	13%	长期股权投资	307	349	332	340
管理费用	186	195	199	220	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	37	40	45	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	-18	-20	-22	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	5866	6140	6442
信用减值损失	-7	-1	-1	-1	短期贷款	5	85	165	245
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	640	598	702	783
投资收益	76	73	81	90	预收账款	19	29	43	36
营业利润	757	780	877	976	应付职工薪酬	79	77	87	98
%营业收入	22%	21%	22%	22%	应交税费	58	44	51	62
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	161	258	227	253
利润总额	758	780	877	976	流动负债合计	962	1092	1275	1477
%营业收入	22%	21%	22%	22%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	113	117	132	146	应付债券	0	0	0	0
净利润	645	663	745	830	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	630	701	780	其他非流动负债	10	10	10	10
少数股东损益	20	33	45	50	负债合计	978	1108	1291	1493
EPS (元)	0.59	0.59	0.66	0.73	归属于母公司所有者权益	4572	4614	4660	4711
					少数股东权益	112	145	189	239
现金流量表 (百万元)					股东权益	4684	4758	4849	4950
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	5662	5866	6140	6442
经营活动现金流净额	820	484	551	581					
取得投资收益收回现金	58	73	81	90	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	0.59	0.66	0.73
其他	-531	200	222	651	每股经营现金流	0.77	0.45	0.52	0.55
投资活动现金流净额	-622	-133	-12	445	市盈率	22.51	19.48	17.51	15.73
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.11	2.66	2.63	2.60
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	18.36	15.57	13.59	11.69
银行贷款增加 (减少)	0	80	80	80	总资产收益率	11.8%	11.5%	12.4%	13.2%
筹资成本	-423	-571	-636	-708	净资产收益率	13.7%	13.6%	15.0%	16.6%
其他	-12	0	0	0	净利率	18.0%	17.2%	17.3%	17.4%
筹资活动现金流净额	-435	-491	-556	-628	资产负债率	17.3%	18.9%	21.0%	23.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-236	-140	-16	398	总资产周转率	0.64	0.63	0.67	0.71

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情形范围内，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。