

天味食品(603317)

报告日期: 2025年09月05日

去库存进展顺利, 25Q2 业绩超预期

——天味食品 2025 年半年报业绩点评报告

投资要点

- 2025H1 实现收入 13.91 亿元, 同比-5.24%; 归母净利润 1.90 亿元, 同比-23.01%; 扣非归母净利润 1.63 亿元, 同比-22.58%。25Q2 实现收入 7.49 亿元, 同比+21.93%; 归母净利润 1.15 亿元, 同比+62.72%; 扣非归母净利润 1.12 亿元, 同比+77.20%。
- 分产品来看, 25H1 火锅调料实现收入 4.28 亿元, 同比-12.85%, 毛利率 32.37%, 同比-6.63pcts; 菜谱式调料实现收入 8.96 亿元, 同比+1.06%; 香肠腊肉调料实现收入 0.14 亿元, 同比-59.31%, 毛利率 60.28% (同比+5.18pct)。25H1 营收下滑主要系 Q1 公司清理库存, 核心品类 Q2 呈恢复式增长, 25Q2 底料/菜谱式调料/其他营收分别同比+29.0%/+17.8%/+10.2%。25H1 食萃/加点滋味分别实现营收 1.38 (同比+20.5%) /1.33 亿, 净利率分别为 17.1%/5.3%。
- 分地区来看, 25H1 东部区域实现收入 3.80 亿元, 同比+29.35%; 南部区域实现收入 1.44 亿元, 同比-3.95%; 西部区域实现收入 4.96 亿元, 同比-5.85%; 北部区域实现收入 0.90 亿元, 同比-25.92%; 中部区域实现收入 2.70 亿元, 同比-27.46%。
- 分渠道来看, 线上渠道实现高增, 25H1 线下渠道实现收入 9.74 亿元, 同比-19.60%; 线上渠道实现收入 4.07 亿元, 同比+60.11%。
- Q2 费用端改善、盈利能力超预期
 - 1) 2025H1 分别实现毛利率/净利率 38.70%/14.53%, 同比-0.86pct/-2.81pct; Q2 分别实现毛利率/净利率 36.96%/16.42%, 同比变动+3.63pct/+4.00pct。Q2 毛利率提升主要系 C 端渠道及小龙虾调料等高毛利产品占比提升。
 - 2) 25H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.67%/6.51%/1.21%/-0.06%, 同比+1.29pct/+0.69pct/-0.24pct/+0.22pct。
 - 3) Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.02%/6.03%/1.28%/-0.06%, 同比-0.67pct/-0.82pct/-0.73pct/+0.23pct。
- 公司 25Q2 业绩环比改善, 盈利能力进一步优化。全年来看公司聚焦核心单品, 食萃和加点滋味补齐公司短板, 小 B 渠道重点突破, 新渠道积极拓展, 内生外延保证公司业绩的长期稳定。
- 维持“增持”评级
 预计公司 25-27 年实现收入分别为 36.92、40.68、45.28 亿元, 同比增长分别为 6.2%、10.2%、11.3%; 预计实现归母净利润分别为 6.26、7.12、7.85 亿元, 同比分别 0.18%、13.79%、10.18%。预计 25-27 年 EPS 分别为 0.59、0.67、0.74 元, 对应 PE 分别为 20/18/16 倍。
- 风险提示: 市场环境、食品质量安全、原材料价格波动等。

财务摘要

(百万元)	2022	2025E	2026E	2027E
营业收入	3476.25	3691.78	4068.34	4528.06
(+/-) (%)	10.41%	6.20%	10.20%	11.30%
归母净利润	624.64	625.74	712.06	784.58
(+/-) (%)	36.77%	0.18%	13.79%	10.18%
每股收益(元)	0.59	0.59	0.67	0.74
P/E	20.48	20.44	17.96	16.30

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

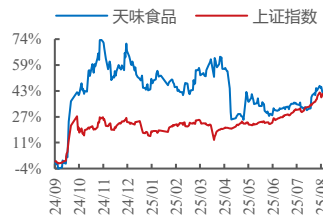
分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
 执业证书号: S1230521070001
 duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.01
总市值(百万元)	12,790.61
总股本(百万股)	1,065.00

股票走势图



相关报告

- 1 《24Q3 收入稳健, 利润超预期》2024.11.04
- 2 《24 年开局顺利, 有望延续高景气》2024.04.27
- 3 《复调主业快速增长, 定制餐调表现亮眼》2024.04.08

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,605	4,038	4,157	4,267
现金	234	974	987	988
交易性金融资产	2,592	2,592	2,595	2,593
应收账款	117	61	81	111
其它应收款	10	15	15	16
预付账款	13	20	18	21
存货	116	159	174	197
其他	524	216	288	342
非流动资产	2,057	2,032	2,170	2,578
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	307	339	323	323
固定资产	1,114	1,211	1,297	1,692
无形资产	68	70	74	80
在建工程	8	6	5	4
其他	560	406	471	478
资产总计	5,662	6,070	6,328	6,845
流动负债	962	1,179	1,152	1,311
短期借款	5	0	0	0
应付款项	642	795	777	908
预收账款	19	29	43	36
其他	295	354	332	367
非流动负债	16	9	10	12
长期借款	0	0	0	0
其他	16	9	10	12
负债合计	978	1,188	1,162	1,323
少数股东权益	112	110	108	106
归属母公司股东权益	4,572	4,772	5,058	5,417
负债和股东权益	5,662	6,070	6,328	6,845

现金流量表

(百万元)	2022	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	820	1,143	616	864
净利润	645	624	710	782
折旧摊销	79	81	92	113
财务费用	(6)	(22)	(26)	(31)
投资损失	(76)	(42)	(45)	(47)
营运资金变动	(415)	579	(112)	72
其它	594	(76)	(3)	(25)
投资活动现金流	(622)	10	(201)	(471)
资本支出	(50)	(170)	(170)	(500)
长期投资	4	(32)	16	0
其他	(576)	212	(46)	29
筹资活动现金流	(435)	(412)	(402)	(393)
短期借款	5	(5)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(440)	(407)	(402)	(393)
现金净增加额	(236)	741	13	0

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,476	3,692	4,068	4,528
营业成本	2,093	2,270	2,482	2,807
营业税金及附加	34	31	34	38
营业费用	451	491	549	611
管理费用	186	209	214	193
研发费用	36	44	48	54
财务费用	(6)	(22)	(26)	(31)
资产减值损失	0	(4)	(2)	(2)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	76	42	45	47
其他经营收益	7	9	9	8
营业利润	757	717	819	909
营业外收支	0	15	13	9
利润总额	758	732	833	918
所得税	113	108	122	135
净利润	645	624	710	782
少数股东损益	20	(2)	(2)	(2)
归属母公司净利润	625	626	712	785
EBITDA	833	835	951	1,061
EPS (最新摊薄)	0.59	0.59	0.67	0.74

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	10.41%	6.20%	10.20%	11.30%
营业利润	41.72%	-5.38%	14.29%	10.92%
归属母公司净利润	36.77%	0.18%	13.79%	10.18%
获利能力				
毛利率	39.78%	38.50%	39.00%	38.00%
净利率	18.55%	16.90%	17.46%	17.28%
ROE	13.75%	13.08%	14.17%	14.68%
ROIC	13.97%	13.45%	14.46%	14.90%
偿债能力				
资产负债率	17.27%	19.57%	18.36%	19.33%
净负债比率	1.83%	0.84%	0.66%	0.77%
流动比率	3.75	3.42	3.61	3.25
速动比率	3.63	3.29	3.46	3.10
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.63	0.66	0.69
应收账款周转率	50.99	42.53	61.79	51.29
应付账款周转率	3.52	3.17	3.16	3.34
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.59	0.67	0.74
每股经营现金	0.77	1.07	0.58	0.81
每股净资产	4.29	4.48	4.75	5.09
估值比率				
P/E	20.48	20.44	17.96	16.30
P/B	2.80	2.68	2.53	2.36
EV/EBITDA	13.82	11.19	-3.65	-3.26

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>