

天味食品 (603317)

2023 年一季报点评: 持续深化渠道改革, 业绩符合预期

买入 (维持)

2023 年 04 月 18 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001
wangyj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书: S0600522090007
liyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,691	3,262	3,849	4,508
同比	33%	21%	18%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	342	429	546	655
同比	85%	26%	27%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.32	0.40	0.51	0.61
P/E (现价&最新股本摊薄)	51.84	41.29	32.44	27.05

关键词: #业绩符合预期 #消费升级

投资要点

- 公司发布 2023 年一季报, 业绩符合预期: 2023Q1 公司营业总收入 7.67 亿元, 同比增长 21.79%; 归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 27.74%; 扣非归母净利润 1.19 亿元, 同比增长 21.61%。
- 成本下行叠加积极减促, 23Q1 盈利能力提升: 23Q1 公司毛利率 40.62%, 同比+4.7pct, 毛利率同比提升较快或因油脂类原材料价格下行, 叠加公司从 22 年底开始取消随货搭赠、产品结构升级后吨价回升。23Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 14.8%/5.9%/-0.3%, 同比+1.8/+2.5/+0.4pct, 销售费用率同比提升或因公司计提 22 年年年终奖激励, 积极减促的同时加大了广告费用投入。综合来看, 23Q1 公司归母净利率 16.74%, 同比+0.78pct, 盈利能力稳步改善。
- C 端实现快速增长, 持续深化渠道改革: (1) 分品类, 23Q1 公司中调/火锅底料/冬调分别同比+20.34%/+19.96%/+404%, 中调、火锅底料稳健增长, 低基数下冬调高增。(2) 分区域, 23Q1 西南/华中/华东/华北地区收入同比增速分别+34%/+20%/+16%/+43%, 公司持续推进厂商一体化的联合运营模式, 西南基地市场渠道效率提升, 增速较快, 同时公司积极拓展华东、华北等外埠市场, 23Q1 经销商净增 87 家, 其中华东/华北地区增加 42/25 家。(3) 分渠道, 23Q1 经销商/定制餐调/电商渠道收入分别同比增速+19%/+11%/+97%, 经销商渠道增长稳定, 电商渠道表现亮眼或因公司积极推进社区电商、内容电商, 通过新零售激活核心用户。
- 渠道、产品双轮驱动, 23 年双二十目标可期: 渠道方面, 23 年公司将建设经销商的辅导系统和自运营系统, 持续优化费用投放结构, 预计整体费用率有望同比下降; 同时公司将积极拥抱新零售渠道, 我们预计新零售渠道中长期占比有望提升到 20-30%。产品方面, 23 年公司将坚持大单品战略, 针对重点地区重塑经典大单品, 积极开发区域性风味大单品, 重点突破小龙虾料等近年爆款, 23Q1 小龙虾料已准备铺市。渠道、产品双轮驱动下, 我们认为公司 23 年有望实现双二十目标。
- 盈利预测与投资评级: 公司 23Q1 业绩符合预期, 我们维持 23-25 年收入预期 33/38/45 亿元, 同比+21%/18%/17%, 维持归母净利润预期 4.29/5.5/6.6 亿元, 同比+26%/27%/20%, 对应 PE 分别为 41/32/27x, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.61
一年最低/最高价	15.90/31.50
市净率(倍)	4.52
流通 A 股市值(百万元)	17,500.77
总市值(百万元)	17,712.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.68
资产负债率(% ,LF)	20.11
总股本(百万股)	1,066.39
流通 A 股(百万股)	1,053.63

相关研究

《天味食品(603317): 2023 年 1-2 月经营数据点评: 收入稳健增长, 净利率持续提升》

2023-03-13

《天味食品(603317): 2022 年报点评: 减促降费卓有成效, 业绩符合预期》

2023-03-02

天味食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,153	3,224	3,901	4,609	营业总收入	2,691	3,262	3,849	4,508
货币资金及交易性金融资产	2,950	3,014	3,631	4,305	营业成本(含金融类)	1,770	2,132	2,511	2,934
经营性应收款项	41	36	35	46	税金及附加	22	26	31	36
存货	147	137	210	211	销售费用	388	470	555	646
合同资产	0	0	0	0	管理费用	150	180	169	199
其他流动资产	16	37	25	47	研发费用	32	40	47	55
非流动资产	1,668	1,707	1,754	1,803	财务费用	-18	-9	-10	-23
长期股权投资	398	423	448	473	加:其他收益	6	13	15	18
固定资产及使用权资产	727	885	978	1,038	投资净收益	54	59	69	81
在建工程	288	144	72	36	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	46	46	46	46	减值损失	-1	-2	-2	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	-1	-1	-1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	406	492	629	756
其他非流动资产	210	210	210	210	营业外净收支	-2	10	10	10
资产总计	4,822	4,932	5,655	6,412	利润总额	404	502	639	766
流动负债	784	709	887	991	减:所得税	63	74	94	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	341	428	545	654
经营性应付款项	390	415	547	594	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-1
合同负债	160	117	141	167	归属母公司净利润	342	429	546	655
其他流动负债	234	177	199	230	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.40	0.51	0.61
非流动负债	13	13	13	13	EBIT	333	428	553	657
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	384	449	568	669
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.22	34.64	34.78	34.91
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.70	13.15	14.18	14.53
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	32.84	21.23	18.01	17.10
负债合计	797	722	900	1,004	归母净利润增长率(%)	85.11	25.54	27.27	19.95
归属母公司股东权益	4,020	4,206	4,752	5,407					
少数股东权益	5	4	3	1					
所有者权益合计	4,025	4,209	4,754	5,408					
负债和股东权益	4,822	4,932	5,655	6,412					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	546	301	599	645	每股净资产(元)	5.27	3.94	4.46	5.07
投资活动现金流	-1,086	7	18	30	最新发行在外股份(百万股)	1,066	1,066	1,066	1,066
筹资活动现金流	-56	-243	0	0	ROIC(%)	7.18	8.86	10.53	11.04
现金净增加额	-595	65	617	674	ROE-摊薄(%)	8.50	10.20	11.49	12.11
折旧和摊销	51	21	15	11	资产负债率(%)	16.53	14.64	15.92	15.66
资本开支	-221	-26	-26	-27	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.84	41.29	32.44	27.05
营运资本变动	206	-83	115	67	P/B(现价)	3.15	4.21	3.73	3.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

