

天味食品 (603317)

2023 年半年度业绩点评: 定制餐调加速恢复, 业绩基本符合预期

买入 (维持)

2023 年 08 月 22 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	3,234	3,818	4,470
同比	33%	20%	18%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	342	429	551	660
同比	85%	26%	28%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.32	0.40	0.52	0.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	43.81	34.89	27.16	22.67

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **公司发布 2023 年半年报:** 2023H1 公司实现营业收入 14.26 亿元, 同比+17.42%, 归母净利润 2.08 亿元, 同比+25.1%, 扣非归母净利润 1.78 亿元, 同比+21.8%。2023Q2 公司实现营业收入 6.6 亿元, 同比+13%, 归母净利润 0.8 亿元, 同比+21%, 扣非归母净利润 0.59 亿元, 同比+22%。公司收入低于预期, 利润符合预期。
- **强化费用控制, 23Q2 盈利能力提升:** 23Q2 公司实现毛利率 31.1%, 同比-3.4pct, 我们预计毛利率下降主因毛利率较低的定制餐调 23Q2 占比提升, 同时 C 端需求较弱下公司加大了货折促销力度。23Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 11.4%/8.2%/1.4%, 同比-6.6/+2.5/-0.01pct, 销售费用率同比下降或因公司强化费用控制, 提高了费用转化效率, 管理费用率同比增加主因公司股份支付费用增加。综合来看 23Q2 公司归母净利润率 12.1%, 同比+0.8pct, 盈利能力持续优化。
- **23Q2 定制餐调恢复较好, 并购推动电商高增:** 分品类, 23Q2 公司火锅底料/中式菜品调料/鸡精/香辣酱分别同比+7.6%/+21.6%/-25%/-26.5%, 火锅底料稳健增长, 我们预计中调高增或因定制餐调恢复较好, 小龙虾料同比略有增长。分渠道, 23Q2 公司经销商/定制餐调/电商分别同比+0.7%/+44.2%/+124.9%, 我们认为经销商渠道增速较慢主因 C 端消费力不足, 定制餐调渠道 23Q2 加速增长或因疫后 B 端恢复较好, 电商渠道表现亮眼或因 23Q2 公司并购线上中小 B 复调头部企业食萃食品。
- **深化渠道改革, 持续推进优商扶商策略:** 23Q2 公司西南/华中/华东/华北地区收入同比增速分别+19%/+20%/+13%/+9%, 公司持续梳理经销商团队, 23Q2 公司经销商较 2022 年末减少 109 家, 其中西南/华东地区分别减少 52/13 家。公司持续推进“聚焦大客户, 打造大终端, 执行大推广”策略, 强化优商扶商经销商分级运营模式, 经销商团队质量有望提升。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 23Q2 收入低于预期, 我们下调 23-25 年收入预期为 32/38/45 亿元 (此前预期为 33/38/45 亿元), 同比+20%/18%/17%, 维持归母净利润预期 4.29/5.5/6.6 亿元, 同比+26%/28%/20%, 对应 PE 分别为 35/27/23x, 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)	14.05
一年最低/最高价	13.92/31.50
市净率(倍)	3.70
流通 A 股市值(百万元)	14,864.64
总市值(百万元)	14,971.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.80
资产负债率(% ,LF)	13.33
总股本(百万股)	1,065.57
流通 A 股(百万股)	1,057.98

相关研究

《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》

2023-04-18

《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	3,335	3,915	4,612	营业总收入	2,691	3,234	3,818	4,470
货币资金及交易性金融资产	2,950	3,137	3,678	4,330	营业成本(含金融类)	1,770	2,110	2,486	2,903
经营性应收款项	41	32	35	39	税金及附加	22	26	31	36
存货	147	140	171	206	销售费用	388	466	542	635
合同资产	0	0	0	0	管理费用	150	179	168	198
其他流动资产	16	27	31	36	研发费用	32	39	50	54
非流动资产	1,668	1,669	1,715	1,764	财务费用	(18)	(9)	(13)	(24)
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	58	69	80
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	635	763
其他非流动资产	210	171	171	171	营业外净收支	(2)	10	10	10
资产总计	4,822	5,004	5,630	6,376	利润总额	404	502	645	773
流动负债	784	752	888	1,048	减:所得税	63	74	95	114
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	550	659
经营性应付款项	390	399	476	565	减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
合同负债	160	178	214	255	归属母公司净利润	342	429	551	660
其他流动负债	234	175	198	228	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.40	0.52	0.62
非流动负债	13	16	16	16	EBIT	333	493	632	749
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	384	515	647	760
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.22	34.77	34.89	35.05
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.70	13.27	14.44	14.77
其他非流动负债	13	16	16	16	收入增长率(%)	32.84	20.20	18.04	17.09
负债合计	797	767	904	1,063	归母净利润增长率(%)	85.11	25.58	28.46	19.79
归属母公司股东权益	4,020	4,233	4,724	5,311					
少数股东权益	5	4	3	1					
所有者权益合计	4,025	4,237	4,726	5,313					
负债和股东权益	4,822	5,004	5,630	6,376					

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	352	584	696	每股净资产(元)	5.27	3.97	4.43	4.98
投资活动现金流	(1,086)	50	17	29	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)	(215)	(61)	(73)	ROIC(%)	7.18	10.18	12.03	12.73
现金净增加额	(595)	188	541	652	ROE-摊薄(%)	8.50	10.14	11.67	12.43
折旧和摊销	51	21	15	11	资产负债率(%)	16.53	15.34	16.05	16.68
资本开支	(221)	(26)	(26)	(27)	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.81	34.89	27.16	22.67
营运资本变动	206	(28)	95	113	P/B(现价)	2.67	3.54	3.17	2.82

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>