

天味食品(603317)

报告日期: 2023年08月25日

复调主业快速增长, 定制餐调表现亮眼

——天味食品 23H1 业绩点评

投资要点

□ 业绩情况:

23H1 营收 14.3 亿元 (同比+17.4%); 归母净利 2.1 亿元 (同比+25.1%); 扣非归母净利 1.8 亿元 (同比+21.8%); 23Q2 营收 6.6 亿元 (同比+12.7%); 归母净利 0.8 亿元 (同比+21.0%); 扣非归母净利 0.6 亿元 (同比+22.0%)。

□ 23H1 随消费复苏, 持续精耕渠道, “聚焦大客户, 打造大终端, 执行大推广”, 不断提升市场占有率。具体来看:

1) 渠道推力充足, 复调主业快速增长。23H1 在库存良性情况下, 主业实现高质量增长。经销商利润持续改善, 经销商毛利快速修复, 渠道推力充足。拆分看:

—分产品: 23H1 火锅调料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/鸡精/香辣酱/其他实现收入 5.5/7.9/0.3/0.3/0.2/0.1 亿元, 同比+13.8%/+20.9%/+264.1%/-21.3%/-23.4%/

-11.8%; 23Q2 火锅调料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/鸡精/香辣酱/其他实现收入 2.6/3.7/0.001/0.1/0.1/0.1 亿元, 同比+7.6%/+21.6%/-95.7%/-25.0%/-26.5%/-10.2%。

—分渠道: 23H1 经销商/电商/定制餐调实现收入 11.0/1.4/1.4 亿元, 同比+10.5%/+111.0%/+28.1%; 23Q2 经销商/电商/定制餐调实现收入 4.8/0.8/0.8 亿元, 同比+0.7%/+124.9%/+44.2%。

2) 定制餐调占比提升+促销力度下降, 毛利承压。23H1 公司毛利率 36.2% (同比+1.0pct), 23Q2 毛利率 31.1% (同比-3.4pct)。

3) 费用结构优化, 盈利能力持续提升。23H1 销售费用率 13.3% (同比-2.2pct), 管理费用率 7.0% (同比+2.5pct), 23Q2 销售费用率 11.4% (同比-6.6pct), 管理费用率 8.2% (同比+2.5pct), 销售费用率下降。

□ 23 年公司将深化优商扶商的分级运营策略, 大力开发区域型大单品丰富产品矩阵, 全面拉动销售高增长。全年成本端趋势向下, 叠加费用投放更加精细化, 公司利润弹性有望释放。预计公司 23/24 年归母净利润 4.56 亿/5.69 亿元。

□ 盈利预测及估值

预计 2023-2025 年公司收入增速分别为 21.1%/19.4%/16.5%; 归母净利润增速分别为 33.4%/25.0%/22.1%; PE 为 30/24/19 倍。维持“增持”评级。

□ 风险提示

需求复苏不及预期, 渠道下沉不及预期, 新品推进不及预期。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 杨骥

执业证书号: S1230522030003

yangji@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.62
总市值(百万元)	13,447.56
总股本(百万股)	1,065.57

股票走势图



相关报告

- 《23 年开局顺利, 有望延续高景气》2023.04.25
- 《川调龙头, 冲云破雾迎新机——天味食品深度报告》2022.12.21

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2691	3259	3889	4531
(+/-) (%)	32.8%	21.1%	19.4%	16.5%
归母净利润	342	456	569	695
(+/-) (%)	85.1%	33.4%	25.0%	22.1%
每股收益(元)	0.32	0.43	0.53	0.65
P/E	39.35	29.51	23.62	19.35

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3153	4032	4255	4697
现金	450	1314	1800	2053
交易性金融资产	2500	2500	2200	2350
应收账款	17	23	30	36
其它应收款	14	21	27	28
预付账款	24	22	24	31
存货	147	144	169	193
其他	2	8	5	5
非流动资产	1668	1472	1659	2094
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	398	193	296	296
固定资产	727	833	921	1387
无形资产	46	46	44	43
在建工程	288	245	212	185
其他	210	154	186	184
资产总计	4822	5504	5914	6791
流动负债	784	1066	959	1197
短期借款	0	0	0	0
应付款项	390	720	600	754
预收账款	0	0	0	0
其他	394	346	360	443
非流动负债	13	13	14	14
长期借款	0	0	0	0
其他	13	13	14	14
负债合计	797	1078	974	1210
少数股东权益	5	3	2	0
归属母公司股东权益	4020	4422	4939	5580
负债和股东权益	4822	5504	5914	6791

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	546	757	393	899
净利润	341	454	568	693
折旧摊销	48	54	63	84
财务费用	(18)	(22)	(26)	(31)
投资损失	(54)	(42)	(45)	(47)
营运资金变动	359	258	(108)	223
其它	(129)	55	(59)	(24)
投资活动现金流	(1086)	129	127	(624)
资本支出	(303)	(114)	(114)	(519)
长期投资	(216)	205	(102)	0
其他	(566)	38	343	(105)
筹资活动现金流	(56)	(21)	(34)	(22)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(56)	(21)	(34)	(22)
现金净增加额	(595)	864	486	253

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2691	3259	3889	4531
营业成本	1770	2056	2408	2759
营业税金及附加	22	27	32	38
营业费用	388	505	624	767
管理费用	150	184	205	193
研发费用	32	39	46	54
财务费用	(18)	(22)	(26)	(31)
资产减值损失	(1)	(4)	(2)	(2)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	54	42	45	47
其他经营收益	6	9	9	8
营业利润	406	518	652	804
营业外收支	(2)	15	13	9
利润总额	404	533	666	813
所得税	63	79	98	120
净利润	341	454	568	693
少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
归属母公司净利润	342	456	569	695
EBITDA	445	609	755	928
EPS (最新摊薄)	0.32	0.43	0.53	0.65

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	32.84%	21.10%	19.36%	16.50%
营业利润	114.66%	27.57%	26.00%	23.23%
归属母公司净利润	85.11%	33.35%	24.96%	22.07%
获利能力				
毛利率	34.22%	36.90%	38.08%	39.12%
净利率	12.66%	13.95%	14.60%	15.30%
ROE	8.73%	10.78%	12.16%	13.21%
ROIC	8.33%	10.68%	11.95%	12.88%
偿债能力				
资产负债率	16.53%	19.59%	16.47%	17.82%
净负债比率	0.00%	0.93%	0.35%	0.37%
流动比率	4.02	3.78	4.44	3.92
速动比率	3.84	3.65	4.26	3.76
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.63	0.68	0.71
应收账款周转率	174.78	178.47	176.50	171.32
应付账款周转率	5.60	3.70	3.65	4.08
每股指标(元)				
每股收益	0.32	0.43	0.53	0.65
每股经营现金	0.51	0.99	0.52	1.18
每股净资产	5.27	5.80	6.47	7.31
估值比率				
P/E	39.35	29.51	23.62	19.35
P/B	2.40	2.18	1.95	1.73
EV/EBITDA	40.47	9.57	7.46	5.64

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>