

# 天味食品 (603317)

公司研究/点评报告

## 全年收入实现高增，21 年有望延续高成长

—天味食品 (603317) 2020 年业绩快报点评

点评报告/食品饮料

2021 年 01 月 22 日

### 一、事件概述

1 月 21 日公司发布 2020 年度业绩快报, 2020 年实现营业收入 23.65 亿元, 同比+36.91%; 实现归母净利润 3.83 亿元, 同比+29.03%, 实现基本 EPS 为 0.64 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 2020 全年收入实现高增，完成限制性股票激励考核目标

2020 年公司实现营收 23.65 亿元, 同比+36.91%, 折合 20Q4 实现营收 8.4 亿元, 同比+29.35%。总体看, 公司 2020 全年收入端仍实现高增, 完成收入+30%的限制性股票激励考核目标。20Q4 收入增速环比前三季度有所放缓, 但同比 19Q4 的+19%仍有较大幅度提速。我们判断这主要得益于: (1) 公司持续落实经销渠道裂变政策, 20Q4 继续增加 300-500 家经销商; (2) 20Q4 全国餐饮恢复情况良好, 预计公司定制餐调业务需求有所增加; (3) “好人家”品牌独家冠名的《非诚勿扰》在 2020 年 10 月开播, 预计在一定程度上帮助“好人家”产品实现放量。

#### ➤ 广告支出后置叠加股票激励费用，拖累 20Q4 利润表现

2020 年公司实现归母净利润 3.83 亿元, 同比+29.03%, 折合 20Q4 实现归母净利润 0.63 亿元, 同比-37.91%。2020 全年利润端增速略低于收入端, 我们认为主要原因系公司在广告营销、股票激励方面投入较多费用, 导致期间费用率有所上升, 具体看: (1) 广告费用增加较多——20H2 “好人家”独家冠名《非诚勿扰》, 并签约邓伦作为品牌代言人, 导致全年广告投入费用明显提升; (2) 股票激励费用: 公司 2020 年完成限制性股票激励的业绩考核目标 (收入增速达 30%), 需支付相关激励费用。20Q4 单季度净利润下降幅度较大, 预计主要因为: (1) 公司 20Q4 确认部分广告支出, 预计销售费用增加较明显; (2) 10 月以来菜籽油、牛油价格大幅上涨对成本端形成一定压力。2020 年公司归母净利润率为 16.2%, 同比下降 1 个百分点, 仍维持较高水平。

#### ➤ 股权激励+渠道扩张+产能加码，公司业绩仍有望延续高增态势

展望 2021 年, 我们认为在营销、渠道、产能的共振下, 公司业绩仍然能够延续高增态势。**广告红利:** 随着“好人家”独家冠名的《非诚勿扰》于 2020 年 10 月开播, 预计其强大影响力有望在 2021 年为该系列产品带来较多收入增量。**渠道扩张:** 公司 2020 年持续落实渠道裂变政策, 经销商数量大幅增加, 质量也有改善, 我们认为公司在 2021 年将享受收入红利。**产能加码:** 公司计划新增产能 19 万吨, 若以 2019 年为基数, 达产后火锅底料/川菜调料产量均+237%, 将为产品创新与渠道扩张提供有力支撑。

### 三、投资建议

结合公司业绩预告, 我们小幅调整此前盈利预测。预计 20-22 年公司实现营业收入为 23.65/31.90/41.73 亿元, 同比+36.9%/+34.9%/+30.8%; 实现归母净利润 3.83/5.30/6.43 亿元, 同比+29.1%/+38.2%/+21.4%, 折合 EPS 为 0.64 元/0.88 元/1.07 元, 对应 PE 为 112/81/67 倍。公司估值高于 2020 年调味品可比公司预期估值的 75 倍 (Wind 一致预期, 算数平均法), 但考虑到复合调味品行业赛道高增、公司成长性良好, 维持“推荐”评级。

### 四、风险提示

原材料波动风险、食品安全风险、复合调味品市场竞争加剧等。

**推荐**

维持评级

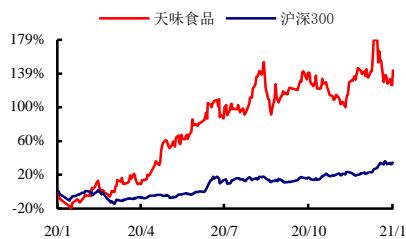
当前价格: 71.86 元

交易数据

2021-1-21

近 12 个月最高/最低(元)	82.24/34.37
总股本 (百万股)	630
流通股本 (百万股)	125
流通股比例 (%)	19.89
总市值 (亿元)	452
流通市值 (亿元)	90

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 于杰

执业证号: S0100519010004

电话: 010-85127513

邮箱: yujie@mszq.com

研究助理: 刘光意

执业证号: S0100120070033

电话: 021-60876735

邮箱: liuguangyi@mszq.com

相关研究

1. 天味食品 (603317) 2020 年三季度报点评: Q3 延续强劲增长, 经销裂变红利持续释放

2. 天味食品 (603317) 2020 年半年报报点评: Q2 业绩靓丽, 产能与渠道扩张支撑未来成长

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,727	2,365	3,190	4,173
增长率 (%)	22.3	36.9	34.9	30.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	297	383	530	643
增长率 (%)	11.4	29.1	38.2	21.4
每股收益 (元)	0.74	0.64	0.88	1.07
PE (现价)	96.6	112.3	81.3	67.0
PB	16.1	21.0	18.0	15.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,727	2,365	3,190	4,173
营业成本	1,083	1,443	1,909	2,556
营业税金及附加	15	21	28	37
销售费用	241	343	472	618
管理费用	64	92	124	154
研发费用	26	41	51	67
EBIT	298	425	605	741
财务费用	-5	-3	-5	-6
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	29	19	21	23
营业利润	334	449	633	772
营业外收支	13	20	15	15
利润总额	346	469	648	787
所得税	49	67	93	112
净利润	297	402	556	674
归属于母公司净利润	297	383	530	643
EBITDA	322	449	629	765
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	676	924	1424	1904
应收账款及票据	11	10	15	21
预付款项	12	24	28	36
存货	98	233	194	365
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1742	2135	2608	3274
长期股权投资	0	19	39	62
固定资产	362	362	367	373
无形资产	34	31	29	26
非流动资产合计	401	395	396	400
资产合计	2142	2530	3004	3674
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	114	162	200	275
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	293	455	558	747
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	8	8	8	8
负债合计	300	462	565	755
股本	413	630	630	630
少数股东权益	0	19	45	76
股东权益合计	1842	2068	2439	2919
负债和股东权益合计	2142	2530	3004	3674

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	22.3	36.9	34.9	30.8
EBIT 增长率	6.8	42.4	42.4	22.4
净利润增长率	11.4	29.1	38.2	21.4
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.3	39.0	40.2	38.7
净利润率	17.2	16.2	16.6	15.4
总资产收益率 ROA	13.9	15.2	17.6	17.5
净资产收益率 ROE	16.1	18.7	22.1	22.6
<b>偿债能力</b>				
流动比率	6.0	4.7	4.7	4.4
速动比率	5.6	4.2	4.3	3.9
现金比率	5.5	4.1	4.2	3.8
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	1.6	1.0	1.2	1.3
存货周转天数	36.5	41.3	40.3	39.3
总资产周转率	1.0	1.0	1.2	1.2
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.7	0.6	0.9	1.1
每股净资产	4.5	3.4	4.0	4.7
每股经营现金流	0.9	0.7	1.1	1.1
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>估值分析</b>				
PE	96.6	112.3	81.3	67.0
PB	16.1	21.0	18.0	15.1
EV/EBITDA	128.1	90.6	64.5	52.1
股息收益率	0.4	0.4	0.4	0.5
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	297	402	556	674
折旧和摊销	24	24	24	24
营运资金变动	83	16	131	3
经营活动现金流	378	403	675	664
资本开支	48	-20	-11	-9
投资	-439	0	0	0
投资活动现金流	-459	20	11	9
股权募资	507	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	403	-176	-185	-194
现金净流量	321	247	501	479

## 分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

刘光意，食品饮料行业研究助理，经济学硕士。2020年加入民生证券研究院，主要覆盖调味品、肉制品、乳制品板块。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。