

# 天味食品 (603317.SH)

## 营收恢复高增，加大广宣赋能渠道

**事件：**公司发布2021年一季报。2021Q1公司实现营收5.22亿元，同比+56.2%，归母净利润0.80亿元，同比+4.1%。营收增速略超预期，利润增速显著慢于营收，主要系销售费用同比大幅增加。

**收入端：火锅底料高速增长，定制餐调走出“阴霾”。1)分产品来看，**一季度火锅底料同比+85%表现亮眼，主要系大红袍新品推出和好人家产品推广，川式调料增速平稳，营收同比+36%，公司近期梳理鱼调料渠道，后续有望加速增长。**2)分渠道来看，**一季度定制餐调同比+410%，随着餐饮端恢复和B端团队的发力，定制餐调业务走出阴霾，恢复高增。传统经销渠道恢复较快增速，一季度同比+50%。**3)分地区来看，**华东地区+98%营收增速领跑，公司今年对华东市场集中投放，东方卫视亦投放广告；华北和东北高增，部分原因是去年物流原因一季度发货基数较低，西南大本营市场表现平稳，同比+26%。经销商层面，梳理去年新招商，重视招商质量，一季度新增经销商183家，全年目标不变。

**业绩端：加大广宣投放赋能经销商，成本端小幅承压。**一季度成本同比提升2.7pct，主要系去年疫情高毛利产品占比较高，同时今年油脂等原材料成本略有增加，公司一季度加大原材料采购，降低后续成本端波动风险。销售费用同比约+6000万，使得利润增速显著慢于营收，成长期广宣投放赋能经销商属于正常现象。

**持续团队优化，经营效率有望稳步提升。**目前复合调味料赛道红利仍在释放，在行业竞争加剧、发展策略分化的背景下，天味食品树品牌、铺渠道的发展路径有助于其长期发展。公司上市以来，持续优化团队，提升经营效率，高举高打，品牌张力日起，目前在华东、华北等地区市占率稳步提升，有望在复调赛道中脱颖而出。

**投资建议：**看好复调赛道成长性和公司经营效率提升，小幅调整21/22/23年营收至34.7/47.2/64.2亿元（原预测为32.1/43.9/59.9亿元），同比+46.6%/36.1%/36.0%；归母净利润5.1/7.1/10.5亿元（原预测为5.1/7.3/10.4亿元），同比+38.6%/41.1%/46.7%；对应PE分别为54/38/26倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧风险；公司渠道开拓进度低于预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,727	2,365	3,467	4,719	6,419
增长率 yoy (%)	22.3	36.9	46.6	36.1	36.0
归母净利润(百万元)	297	364	505	712	1,045
增长率 yoy (%)	11.4	22.7	38.6	41.1	46.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.47	0.58	0.80	1.13	1.66
净资产收益率(%)	16.1	9.8	11.9	14.9	18.6
P/E(倍)	91.2	74.4	53.7	38.0	25.9
P/B(倍)	14.7	7.3	6.4	5.7	4.8

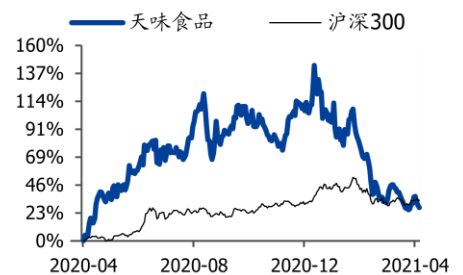
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月27日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
最新收盘价	42.98
总市值(百万元)	27,096.50
总股本(百万股)	630.44
其中自由流通股(%)	19.86
30日日均成交量(百万股)	2.36

### 股价走势



### 作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

### 相关研究

- 《天味食品(603317.SH)：毛利率提升明显，品牌力持续加强》2021-03-31
- 《天味食品(603317.SH)：不惧短期扰动，品牌化持续发展》2021-01-21
- 《天味食品(603317.SH)：收入增长符合预期，渠道网络加速布局》2020-10-22



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1742	3678	3958	4716	5177
现金	676	2729	3016	3541	3991
应收票据及应收账款	11	11	22	23	38
其他应收款	3	13	11	21	23
预付账款	12	18	30	33	55
存货	98	243	215	432	406
其他流动资产	940	665	665	665	665
<b>非流动资产</b>	401	612	800	1016	1303
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	362	432	623	831	1107
无形资产	34	45	43	43	42
其他非流动资产	5	135	134	143	153
<b>资产总计</b>	2142	4290	4758	5732	6479
<b>流动负债</b>	293	549	512	925	841
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	114	258	188	477	361
其他流动负债	178	291	324	448	480
<b>非流动负债</b>	8	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	11	11	11	11
<b>负债合计</b>	300	560	523	936	852
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	413	630	630	630	630
资本公积	486	1968	1968	1968	1968
留存收益	943	1191	1545	2043	2775
归属母公司股东权益	1842	3730	4235	4796	5627
<b>负债和股东权益</b>	2142	4290	4758	5732	6479

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	378	353	453	891	974
净利润	297	364	505	712	1045
折旧摊销	24	28	32	45	61
财务费用	-5	-15	-34	-28	-17
投资损失	-29	-35	-20	-20	-20
营运资金变动	572	82	-30	181	-95
其他经营现金流	-481	-71	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-459	129	-201	-241	-327
资本支出	48	199	189	216	286
长期投资	-439	290	0	0	0
其他投资现金流	-850	617	-12	-25	-41
<b>筹资活动现金流</b>	403	1566	34	-124	-197
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	41	217	0	0	0
资本公积增加	448	1482	0	0	0
其他筹资现金流	-87	-133	34	-124	-197
<b>现金净增加额</b>	321	2047	287	526	450

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1727	2365	3467	4719	6419
营业成本	1083	1383	2056	2767	3678
营业税金及附加	15	19	29	40	55
营业费用	241	474	659	873	1155
管理费用	64	102	139	189	257
研发费用	26	30	45	61	83
财务费用	-5	-15	-34	-28	-17
资产减值损失	0	-7	0	0	0
其他收益	3	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	29	35	20	20	20
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	334	407	593	837	1228
营业外收入	14	29	0	0	0
营业外支出	2	8	0	0	0
<b>利润总额</b>	346	428	593	837	1228
所得税	49	64	88	125	183
<b>净利润</b>	297	364	505	712	1045
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	297	364	505	712	1045
EBITDA	350	374	539	784	1176
EPS (元)	0.47	0.58	0.80	1.13	1.66

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	22.3	36.9	46.6	36.1	36.0
营业利润(%)	11.4	21.9	45.8	41.1	46.7
归属于母公司净利润(%)	11.4	22.7	38.6	41.1	46.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.3	41.5	40.7	41.4	42.7
净利率(%)	17.2	15.4	14.6	15.1	16.3
ROE(%)	16.1	9.8	11.9	14.9	18.6
ROIC(%)	15.1	7.9	10.2	13.1	16.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	14.0	13.1	11.0	16.3	13.2
净负债比率(%)	-36.4	-73.1	-71.2	-73.8	-70.9
流动比率	6.0	6.7	7.7	5.1	6.2
速动比率	5.6	6.2	7.2	4.6	5.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.7	0.8	0.9	1.1
应收账款周转率	220.1	211.6	211.6	211.6	211.6
应付账款周转率	11.0	7.4	9.2	8.3	8.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.58	0.80	1.13	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.56	0.72	1.41	1.55
每股净资产(最新摊薄)	2.92	5.92	6.72	7.61	8.93
<b>估值比率</b>					
P/E	91.2	74.4	53.7	38.0	25.9
P/B	14.7	7.3	6.4	5.7	4.8
EV/EBITDA	72.8	63.5	43.5	29.2	19.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com