

多重因素向好，22Q2 延续复苏 ——2022 年半年度业绩预告点评

天味食品(603317)

谨慎推荐(维持)

核心观点:

- **事件:** 7月14日公司发布业绩预告, 预计22H1 营收/归母净利润分别为12.14/1.66亿元, 分别同比+19.4%/119.6%。
- **竞争周期与渠道周期触底, 小龙虾调料放量, 22Q2 收入延续改善。** 公司预计22H1 实现营收12.14亿元, 同比+19.4%, 折合22Q2 营收同比+18.2%, 延续复苏趋势, 我们判断主要得益于: 1) 需求周期: 本轮疫情对C端复调产品动销影响较小, 需求韧性凸显; 2) 产品周期: 提前铺货宣传+小龙虾价格下跌推动公司小龙虾调料在22Q2 放量增长; 3) 竞争周期: 行业格局持续出清, 竞争持续趋缓, 折扣搭赠力度缩小推动单价提升; 4) 渠道周期: 经历了近1年的调整后渠道库存维持良性水平, 同时公司主动优化经销商体系, 上述改革措施的红利在22Q2 持续释放。
- **行业竞争趋缓, 主动减费提效, 盈利能力同比改善。** 预计22H1 净利率为13.7%, 同比+6.2pct, 折合22Q2 为11.2%, 同比+12.1pct, 一方面得益于竞争边际放缓, 公司缩小搭赠折扣力度, 另一方面得益于公司改变2021 年高举高打的策略, 开始减小线上广告费用投放, 并且重点提升费效率。22Q2 净利率虽然环比-4.7pct, 但仍为近3年来单二季度最高水平。
- **多重因素向好, 预计最早22H2 步入新一轮景气周期的复苏期。** 1) 疫情好转后终端需求稳步修复; 2) 渠道库存维持良性, 经销商优化红利持续释放, 同时餐饮需求修复后小B端加快扩张; 3) 小龙虾调料继续在22Q3 放量, 同时香肠腊肉调料口味改良+全国化扩张; 4) 成本或在22H2 逐渐高位回落; 5) 低基数效应, 成长留有余力。综上所述, 我们认为22Q2 市场情绪的拐点已确立, 而基本面正处于第2轮调整周期的底部期, 需求与渠道周期均已触底, 业绩修复是主旋律; 预计最早在22H2 迎来上行拐点, 步入新一轮景气周期的复苏期, 届时业绩将环比加速修复。
- **投资建议:** 预计2022~2024 年收入分别为24.47/30.74/37.57 亿元, 同比+20.9%/25.6%/22.2%; 归母净利润分别为3.21/4.01/4.91 亿元, 同比+73.6%/25.1%/22.6%, EPS 分别为0.42/0.53/0.65 元, 对应PE 分别为62/49/40X, 公司估值水平高于调味品行业均值, 但考虑到业绩改善的确定性较强, 维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 终端动销不及预期, 费用投放力度超预期, 食品安全问题等。

主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2025.54	2446.70	3073.58	3757.11
增长率	-14.34%	20.79%	25.62%	22.24%
归母净利润(百万元)	184.60	320.51	400.91	491.33
增长率	-49.32%	73.62%	25.09%	22.55%
摊薄 EPS(元)	0.24	0.42	0.53	0.65
PE	110.56	61.66	49.29	40.22

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhoying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

研究助理

刘光意

☎: 021-20252650

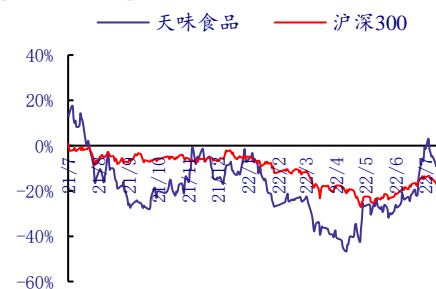
✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2022-07-14

A 股收盘价(元)	26.0
股票代码	603317
A 股一年内最高价(元)	33.75
A 股一年内最低价(元)	15.29
上证指数	3,281.74
市盈率(2022E)	68.20
总股本(万股)	76,126
实际流通 A 股(万股)	75,418
流通 A 股市值(亿元)	198

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食饮】天味食品系列深度报告(复盘篇): 从“四因子”框架剖析公司的四轮周期

【银河食饮】公司点评报告_天味食品: 22Q1 实现开门红, 验证全年改善逻辑

【银河食饮】公司点评报告_天味食品: 21Q4 底部好转, 22 年改善可期

分析师简介及承诺

周颖：清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn