

天味食品 (603317.SH)

业绩超预期，弹性正兑现

- 公司 22Q2 收入同比+18.2%，归母净利润 0.66 亿元，同比+0.7 亿，收入端延续高速增长，业绩超预期。在行业竞争趋缓及公司渠道良性运转下，天味发力单品，收入增速延续，业绩弹性较高。我们在 4 月专题报告《大众品 Q2 报表复苏，锁定强经营杠杆》中底部推荐公司在强经营杠杆下，公司业绩弹性有望逐步释放。当前看弹性已逐步兑现，公司整体经营趋势向上，全年业绩有保证，建议积极逢低布局。我们给予 22-24 年 EPS 预测 0.42、0.52、0.69 元，对应 22-23 年估值 63X、50X，维持“强烈推荐”评级。
- Q2 业绩超预期，收入延续高增长。天味食品发布业绩预告，公司 2022H1 预计实现营收 12.14 亿元，同比+19.44%，归母净利润 1.66 亿元，同比+119.63%，归母扣非净利润 1.46 亿元，同比+137.64%。经过计算，公司 Q2 实现营收约 5.85 亿元，同比+18.2%，归母净利润约 0.66 亿元，同比扭亏，+0.70 亿元，归母扣非净利润约 0.48 亿元，同比扭亏，+0.64 亿元。公司利润端延续 Q1 快速增长的势头，整体业绩情况超过我们此前预期。下半年公司有望延续快速增长势头，低基数下弹性可期。
- 大单品策略效果显著，渠道库存保持良性。公司上半年集中资源推行大单品策略，3 月提前铺货小龙虾料，动销态势良好，上半年已经超额完成全年目标；7-8 月仍处于小龙虾料旺季，有望进一步贡献收入增量。同时 Q2 开始后酸菜鱼调料及中式调味料表现较好，下半年进入底料旺季后，公司大单品手工牛油底料也有望接力，支撑全年收入增长。费用方面，上半年受疫情影响，广告营销费用投放不足 1000 万，全年预计费用也有所节约。此外，公司 Q2 股权激励费摊销 500 万左右，投资收益预计增加 2000 万左右，整体归母净利润 6600 万，净利率 11.3%。渠道端，公司延续渠道管控策略，减少搭赠压货力度，渠道库存仍保持 2 个月左右良性水平。
- 全年展望：业绩弹性逐步兑现，全年目标完成度高。21 年公司轻装上阵清理历史问题，22 年在行业竞争趋缓，以及渠道良性运转下，公司整体业绩弹性正逐步兑现。公司坚持聚焦优势单品策略及渠道严格管理，提升大单品占比，上半年效果有所显现。同时围绕单品进行产品延伸与消费者教育，提升市场上的竞争力。下半年随着公司投入逐步加大，以及行业景气度恢复，低基数下天味高速增长势头有望持续，全年公司收入目标 15%，净利润目标增长不低于 30%，当前看完成概率较高。
- 投资建议：Q2 业绩继续超预期，业绩弹性逐步兑现，增长趋势可持续，维持“强烈推荐”评级。公司 22Q2 收入同比+18.2%，归母净利润 0.66 亿元，同比+0.7 亿，收入端延续高速增长，业绩超预期。在行业竞争趋缓及公司渠道良性运转下，天味发力单品，收入增速延续，业绩弹性较高。我们在 4 月专题报告《大众品 Q2 报表复苏，锁定强经营杠杆》中底部推荐公司在强经营杠杆下，公司业绩弹性有望逐步释放。当前看弹性已逐步兑现，公司整体经营趋势向上，全年业绩有保证，建议积极逢低布局。我们给予 22-24 年 EPS 预测 0.42、0.52、0.69 元，对应 22-23 年估值 63X、50X，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：需求恢复不及预期、经营改善不及预期、行业竞争再度恶化持续

强烈推荐（维持）

消费品/食品饮料

目标估值：NA

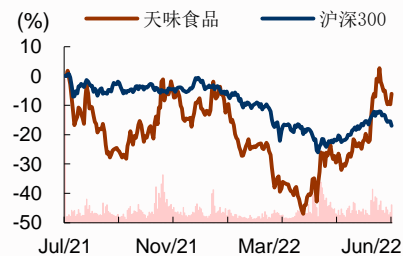
当前股价：26.99 元

基础数据

总股本（万股）	76126
已上市流通股（万股）	75418
总市值（亿元）	205
流通市值（亿元）	204
每股净资产（MRQ）	5.1
ROE（TTM）	5.2
资产负债率	10.9%
主要股东	邓文
主要股东持股比例	64.67%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	23	4	-16
相对表现	23	14	1



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《天味食品（603317）—Q1 业绩亮眼，全年高增可期》2022-04-27
- 《天味食品（603317）—21 年释放压力，22 年弹性可期》2022-03-31
- 《天味食品（603317）—激励落地，扬帆再起》2022-02-28

于佳琦 S1090518090005

yujiq@cmschina.com.cn

任龙 研究助理

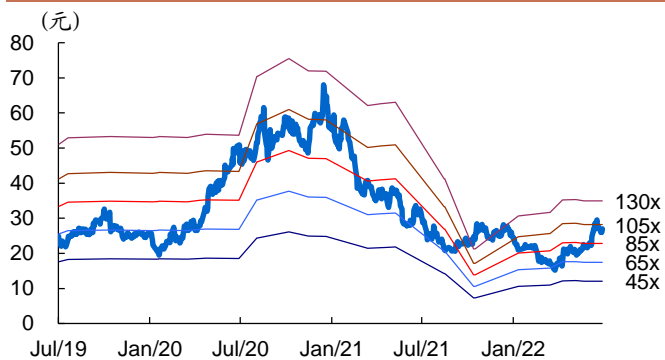
renlong1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2365	2026	2526	2932	3381
同比增长	37%	-14%	25%	16%	15%
营业利润(百万元)	407	189	348	453	606
同比增长	22%	-54%	84%	30%	34%
归母净利润(百万元)	364	185	315	391	518
同比增长	22%	-49%	71%	24%	32%
每股收益(元)	0.58	0.24	0.42	0.52	0.69
PE	46.7	110.3	64.6	52.0	39.3
PB	4.6	5.4	5.0	4.6	4.3

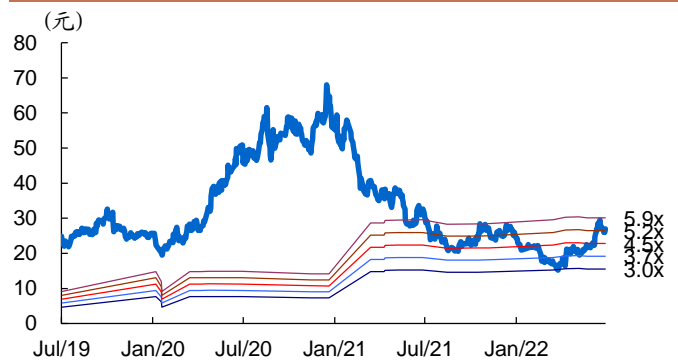
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 天味食品历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 天味食品历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《天味食品（603317）—21 年释放压力，22 年弹性可期》2022-03-31
- 2、《天味食品（603317）—激励落地，扬帆再起》2022-02-28
- 3、《天味食品（603317）—竞争环境趋缓，清理包袱再出发》2021-11-23

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3678	3098	3427	3776	4237
现金	2729	1345	1663	1986	2419
交易性投资	650	1600	1600	1600	1600
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	11	14	7	8	9
其它应收款	13	18	23	26	30
存货	243	108	118	136	156
其他	33	14	16	19	22
非流动资产	612	1132	1138	1142	1147
长期股权投资	0	182	182	182	182
固定资产	432	443	453	461	470
无形资产商誉	45	45	40	36	33
其他	135	463	463	463	463
资产总计	4290	4230	4565	4918	5384
流动负债	549	409	466	523	589
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	258	242	285	327	377
预收账款	41	74	87	100	115
其他	250	92	94	96	98
长期负债	11	18	18	18	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他	11	18	18	18	18
负债合计	560	426	484	541	607
股本	630	754	754	754	754
资本公积金	1908	1832	1832	1832	1832
留存收益	1191	1218	1495	1792	2192
少数股东权益	0	(0)	(1)	(1)	(2)
归属于母公司所有者权益	3730	3804	4082	4378	4779
负债及权益合计	4290	4230	4565	4918	5384

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	353	240	348	422	552
净利润	364	185	315	391	518
折旧摊销	28	44	45	45	46
财务费用	(15)	(35)	(12)	(15)	(18)
投资收益	(35)	(38)	(47)	(32)	(32)
营运资金变动	29	74	56	29	34
其它	(18)	10	(9)	3	3
投资活动现金流	129	(1718)	(4)	(19)	(19)
资本支出	(199)	(317)	(51)	(51)	(51)
其他投资	327	(1401)	47	32	32
筹资活动现金流	1566	(209)	(26)	(80)	(100)
借款变动	24	(140)	(0)	0	0
普通股增加	217	124	0	0	0
资本公积增加	1422	(76)	0	0	0
股利分配	(116)	(158)	(38)	(94)	(117)
其他	19	41	12	15	18
现金净增加额	2047	(1687)	318	324	433

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2365	2026	2526	2932	3381
营业成本	1383	1373	1614	1855	2135
营业税金及附加	19	16	20	23	26
营业费用	474	394	385	406	429
管理费用	102	110	188	206	194
研发费用	30	26	30	35	40
财务费用	(15)	(35)	(12)	(15)	(18)
资产减值损失	(8)	(2)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	9	12	12	7	7
投资收益	35	37	34	24	24
营业利润	407	189	348	453	606
营业外收入	29	30	30	20	20
营业外支出	8	2	2	2	2
利润总额	428	216	375	470	623
所得税	64	32	60	79	106
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(1)
归属于母公司净利润	364	185	315	391	518

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	37%	-14%	25%	16%	15%
营业利润	22%	-54%	84%	30%	34%
归母净利润	22%	-49%	71%	24%	32%
获利能力					
毛利率	41.5%	32.2%	36.1%	36.7%	36.9%
净利率	15.4%	9.1%	12.5%	13.3%	15.3%
ROE	9.8%	4.9%	7.7%	8.9%	10.8%
ROIC	8.8%	3.3%	6.8%	8.2%	10.1%
偿债能力					
资产负债率	13.1%	10.1%	10.6%	11.0%	11.3%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.7	7.6	7.4	7.2	7.2
速动比率	6.3	7.3	7.1	7.0	6.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率	8.1	7.8	14.3	14.6	14.6
应收账款周转率	212.0	163.0	246.0	392.0	391.0
应付账款周转率	7.4	5.5	6.1	6.1	6.1
每股资料(元)					
EPS	0.58	0.24	0.42	0.52	0.69
每股经营净现金	0.56	0.32	0.46	0.56	0.73
每股净资产	5.92	5.04	5.41	5.81	6.34
每股股利	0.25	0.05	0.13	0.16	0.21
估值比率					
PE	46.7	110.3	64.6	52.0	39.3
PB	4.6	5.4	5.0	4.6	4.3
EV/EBITDA	34.4	73.7	37.6	29.6	22.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

于佳琦：食品饮料首席分析师，南开大学本科，上海交通大学硕士，CPA，16年就职安信证券，17年加入招商证券食品饮料团队，6年消费品研究经验。

田地：复旦大学本科，复旦大学硕士，20年加入招商证券。

欧阳廷昊：中山大学本科，香港科技大学硕士，3年买方投研工作经验，21年加入招商证券。

陈书慧：美国加州大学圣地亚哥分校本科，美国哥伦比亚大学硕士，20年加入招商证券。

任龙：美国伊利诺伊理工斯图尔特商学院硕士，20年加入招商证券，5年消费品公司工作经验。

刘成：上海交通大学本科，上海交通大学硕士，21年加入招商证券。

招商证券食品饮料研究团队传承十八年研究精髓，以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，曾连续15年上榜《新财富》食品饮料行业最佳分析师排名，2021年获得wind金牌分析师第一名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。