

天味食品 (603317)

2022 年业绩预告点评: 收入符合预期, 持续深化渠道管理

买入 (维持)

2023 年 01 月 16 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001
wangyj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书: S0600522090007
liyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,026	2,691	3,260	3,894
同比	-14%	33%	21%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	185	342	452	579
同比	-49%	85%	32%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.24	0.45	0.59	0.76
P/E (现价&最新股本摊薄)	117.35	63.32	47.96	37.43

关键词: #业绩符合预期 #消费升级

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年业绩预增公告, 公司 2022 年营业收入 26.91 亿元, 同比增长 32.84%; 归母净利润 3.42 亿元, 同比增长 85.34%; 扣非净利润 2.91 亿元, 同比增长 138.77%; 归母净利率/扣非归母净利率 12.72%/10.82%, 同比+3.6/4.8pct。单 Q4 公司营业收入 7.82 亿元, 同比增长 25%; 归母净利润 0.98 亿元, 同比-6.3%; 扣非净利润 0.75 亿元, 同比+28%; 归母净利率/扣非归母净利率 12.51%/9.55%, 同比-4.11/+0.27pct。
- **收入符合预期, 22Q4 归母净利率环比改善:** 公司 2022 年业绩高增的主要原因有: (1) 终端通过精细化管理, 动销有所提升, 库存处于良性状态; (2) 公司积极实施降本增效, 优化运营效率, 不断提升盈利能力; (3) 市场费用投放更为精准合理。单 Q4 收入增长符合预期, 归母净利润下滑或因去年同期高基数、广告费用延迟到本季度确认, 以及交易性金融资产、政府补贴等非经常性损益项变动。22Q4 归母净利率环比 22Q3 提升 1.26pct, 盈利能力持续改善。
- **持续推进渠道多元化, 进一步加强渠道管理:** 渠道调研反馈, 12 月起公司取消随货搭赠等价格政策, 收缩的费用转化为经销商帮扶等综合管理, 进一步推进渠道政策多元化。23 年公司将以收入为导向, 持续加强渠道管理, 有望通过开发潜力单品、省外市场渠道下沉、经销商优化等方式继续实现超越行业的增长, 持续提升市占率。
- **拟筹划海外发行 GDR, 有望开启发展新阶段:** 2022 年 12 月 20 日公司发布公告, 拟筹划境外发行 GDR 并申请在瑞士证券交易所挂牌上市。公司本次发行 GDR 所代表的新增基础证券 A 股股票不超过 8477.38 万股, 不超过本次发行后公司普通股总股本的 10%。我们认为本次发行主要是为了满足公司海外扩张需求, 募集完成后公司有望在海外建设研发中心、开拓渠道、进行并购, 公司有望开启发展新阶段。
- **盈利预测与投资评级:** 2022 年公司收入符合预期, 预计 22-24 年收入 27/33/39 亿元, 同比+33%/21%/19%。2023 年公司仍将深化渠道管理, 但考虑到渠道、品类扩张仍需要费用支撑, 下调归母净利润预期至 3.42/4.52/5.79 亿元 (此前预期为 3.63/4.69/6.11 亿元), 同比+85%/32%/28%, 对应 PE 分别为 63/48/37x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.39
一年最低/最高价	15.20/31.50
市净率(倍)	5.53
流通 A 股市值(百万元)	21,411.22
总市值(百万元)	21,663.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.14
资产负债率(% ,LF)	18.20
总股本(百万股)	763.05
流通 A 股(百万股)	754.18

相关研究

《天味食品(603317): 2022 年三季报点评: 渠道优化、精准控费, 无惧疫情业绩高增》

2022-10-26

《天味食品(603317): 格局、渠道双重优化, 22H1 利润率改善》

2022-08-23

天味食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,098	3,515	3,922	4,719	营业总收入	2,026	2,691	3,260	3,894
货币资金及交易性金融资产	2,945	3,324	3,690	4,438	营业成本(含金融类)	1,373	1,809	2,187	2,594
经营性应收款项	21	30	30	40	税金及附加	16	22	26	31
存货	108	132	170	203	销售费用	394	375	434	518
合同资产	0	0	0	0	管理费用	110	158	170	172
其他流动资产	24	29	33	38	研发费用	26	35	42	50
非流动资产	1,132	1,172	1,219	1,269	财务费用	-35	-27	-34	-42
长期股权投资	182	207	232	257	加:其他收益	12	11	13	16
固定资产及使用权资产	445	594	683	741	投资净收益	38	48	59	70
在建工程	268	134	67	34	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	45	45	45	45	减值损失	-2	-2	-2	-2
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	-1	-1	-1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	189	376	503	652
其他非流动资产	192	192	192	192	营业外净收支	27	25	25	25
资产总计	4,230	4,688	5,141	5,988	利润总额	216	401	528	677
流动负债	409	683	685	955	减:所得税	32	59	78	100
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	184	342	451	578
经营性应付款项	242	441	397	612	减:少数股东损益	0	0	-1	-1
合同负债	74	99	122	148	归属母公司净利润	185	342	452	579
其他流动负债	92	142	165	195	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.45	0.59	0.76
非流动负债	18	18	18	18	EBIT	117	303	414	544
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	161	324	428	555
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.22	32.78	32.90	33.37
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.11	12.72	13.86	14.86
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	-14.34	32.84	21.16	19.44
负债合计	426	700	703	972	归母净利润增长率(%)	-49.32	85.34	32.01	28.12
归属母公司股东权益	3,804	3,988	4,440	5,018					
少数股东权益	0	-1	-1	-3					
所有者权益合计	3,804	3,987	4,438	5,016					
负债和股东权益	4,230	4,688	5,141	5,988					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	240	526	343	715	每股净资产(元)	5.04	5.23	5.82	6.58
投资活动现金流	-1,718	12	22	34	最新发行在外股份(百万股)	763	763	763	763
筹资活动现金流	-209	-158	0	0	ROIC(%)	2.65	6.64	8.38	9.83
现金净增加额	-1,687	379	366	749	ROE-摊薄(%)	4.85	8.58	10.17	11.53
折旧和摊销	44	21	14	11	资产负债率(%)	10.08	14.94	13.67	16.24
资本开支	-316	-11	-11	-11	P/E(现价&最新股本摊薄)	117.35	63.32	47.96	37.43
营运资本变动	35	234	-41	219	P/B(现价)	5.63	5.43	4.88	4.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

