

Q4 延续较快增势，盈利能力持续增强

2024 年 01 月 23 日

事件：公司发布 23 年度业绩快报公告，23 年公司预计实现营业总收入 31.49 亿元 (yoy+17.0%)，归母净利润 4.49 亿元 (yoy+31.3%)，扣非归母净利润 3.96 亿元 (yoy+36.0%)。经测算，单 23Q4 公司营收预计 9.15 亿元 (yoy+17.0%)，归母净利润 1.28 亿元 (yoy+31.5%)。

收入延续 Q3 较快增势，春节错期扰动增长节奏。收入端，23Q4 公司营收预计 9.15 亿元 (yoy+17.0%)，延续 Q3 较快增长趋势，主要系 (i) 并表后食萃贡献收入增量，且延续较强增长势能；(ii) 限电扰动生产节奏，22Q4 香肠腊肉调料销售基数偏低，叠加 23Q4 猪价持续磨底，23Q4 香肠腊肉调料预计增速亮眼；(iii) 餐饮需求稳步复苏，公司大 B 客户订单增长较快；(iv) 9-12 月为复调销售旺季，公司聚焦资源推广火锅底料品类，新品如厚火锅、不辣汤等加速放量，四季度火锅底料销售环比增长提速。**分月度来看**，我们预计 10-11 月公司动销提速，但 12 月收入同比增长略承压，主要系 24 年与 23 年春节错期，23 年 12 月经销商订货意愿同比偏弱。**展望 24Q1**，目前经销商渠道库存良性，叠加 24 年 1 月春节备货，我们预计 24Q1 公司收入增势有望延续。

上游成本管控能力增强，毛利率预计同比提升，盈利能力持续增强。利润端，我们预计公司 23Q4 毛利率同比 22Q4 显著提升，主要系 (i) 原材料综合采购成本下降；(ii) 公司通过投资链接上游供应，成本管控能力增强；(iii) 食萃毛利率偏高，结构性提升公司综合毛利率。**费用方面**，我们预计公司销售费用率同比&环比略上行，主要系公司加大市场推广力度。23 年公司归母净利率约为 14.2% (yoy+1.5pcts)，其中 23Q4 公司归母净利率预计约为 14.0% (yoy+1.5pcts)，公司盈利能力持续增强。

投资建议：看好复调赛道景气度，B&C 双轮驱动公司稳健成长。目前复调赛道仍受益于渗透率&集中度双提升，公司在复调 C 端领域深耕多年，品牌、渠道优势显著。**产品维度**，公司坚持大单品战略，酸菜鱼调料、手工火锅底料两大单品的销售额占比逐年提升，此外，公司产品矩阵阶梯式贡献增量，公司四季度已推出第三代厚火锅底料、零添加系列不辣汤，24 年预计补齐不辣汤和厚火锅产品矩阵，以及持续开发地域特色风味的复调。23 年公司已通过并购食萃食品，补齐中小 B 渠道&产品&供应链短板。公司多元渠道布局初步完成，B&C 双轮驱动公司稳健成长。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 31.49/37.04/ 43.59 亿元，同比增长 17.0%/17.6%/17.7%，归母净利润分别为 4.48/5.56/ 6.90 亿元，同比增长 31.2%/24.0%/24.1%，当前市值对应 PE 分别为 27/22/18x，维持“**推荐**”评级。

风险提示：消费需求疲软、食品安全问题、原材料价格大幅波动、新品推广不及预期等

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2691	3149	3704	4359
增长率 (%)	32.8	17.0	17.6	17.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	342	448	556	690
增长率 (%)	85.1	31.2	24.0	24.1
每股收益 (元)	0.32	0.42	0.52	0.65
PE	36	27	22	18
PB	3.1	2.9	2.8	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 01 月 22 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
11.51 元

分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 杜山

执业证书：S0100523100003

邮箱：dushan@mszq.com

相关研究

- 1.天味食品 (603317.SH) 2023 年三季度报点评：B&C 双轮驱动稳健成长，利润弹性加速释放-2023/10/29
- 2.天味食品 (603317.SH) 2023 年半年报点评：定制餐调增长提速，期待旺季表现-2023/08/23
- 3.天味食品 (603317.SH) 2022 年年报点评：22 年主品类高增，营销网络稳健成长-2023/03/05
- 4.天味食品 (603317.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：业绩符合预期，盈利能力显著改善-2022/07/15
- 5.公司点评_天味食品_全年业绩承压，静候拐点到来-2022/01/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2691	3149	3704	4359
营业成本	1770	1978	2310	2705
营业税金及附加	22	31	37	39
销售费用	388	463	533	619
管理费用	150	202	222	253
研发费用	32	38	44	52
EBIT	333	443	564	699
财务费用	-18	-4	0	-2
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	54	85	96	118
营业利润	406	532	660	819
营业外收支	-2	2	2	2
利润总额	404	533	661	820
所得税	63	85	106	131
净利润	341	448	555	689
归属于母公司净利润	342	448	556	690
EBITDA	384	498	630	778

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	450	302	505	762
应收账款及票据	17	19	22	26
预付款项	24	21	24	28
存货	147	217	253	297
其他流动资产	2516	2525	2529	2533
流动资产合计	3153	3083	3333	3647
长期股权投资	398	398	398	398
固定资产	727	848	974	1109
无形资产	46	46	45	45
非流动资产合计	1668	2056	2175	2312
资产合计	4822	5140	5508	5958
短期借款	0	100	100	100
应付账款及票据	390	379	443	518
其他流动负债	394	421	489	569
流动负债合计	784	900	1031	1187
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	13	19	19	19
非流动负债合计	13	19	19	19
负债合计	797	919	1050	1206
股本	763	1065	1065	1065
少数股东权益	5	4	3	2
股东权益合计	4025	4220	4458	4752
负债和股东权益合计	4822	5140	5508	5958

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.84	17.03	17.62	17.69
EBIT 增长率	185.03	32.93	27.17	24.06
净利润增长率	85.11	31.23	24.01	24.11
盈利能力 (%)				
毛利率	34.22	37.17	37.62	37.94
净利润率	12.70	14.24	15.02	15.83
总资产收益率 ROA	7.09	8.73	10.10	11.58
净资产收益率 ROE	8.50	10.64	12.48	14.53
偿债能力				
流动比率	4.02	3.43	3.23	3.07
速动比率	3.80	3.16	2.96	2.79
现金比率	0.57	0.34	0.49	0.64
资产负债率 (%)	16.53	17.88	19.07	20.24
经营效率				
应收账款周转天数	2.33	2.17	2.17	2.17
存货周转天数	30.23	40.01	40.01	40.01
总资产周转率	0.59	0.63	0.70	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.42	0.52	0.65
每股净资产	3.77	3.96	4.18	4.46
每股经营现金流	0.51	0.33	0.57	0.71
每股股利	0.32	0.30	0.37	0.46
估值分析				
PE	36	27	22	18
PB	3.1	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	30.97	23.88	18.88	15.28
股息收益率 (%)	2.78	2.59	3.22	3.99

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	341	448	555	689
折旧和摊销	51	55	66	79
营运资金变动	206	-62	84	100
经营活动现金流	546	354	612	754
资本开支	-221	-480	-183	-215
投资	-917	0	0	0
投资活动现金流	-1086	-353	-87	-97
股权募资	105	-1	0	0
债务募资	0	102	0	0
筹资活动现金流	-56	-149	-322	-398
现金净流量	-595	-148	203	258

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026