

2024年01月23日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 业绩符合预期，BC端齐发力

—天味食品（603317.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2024年1月22日，天味食品发布2023年业绩快报。

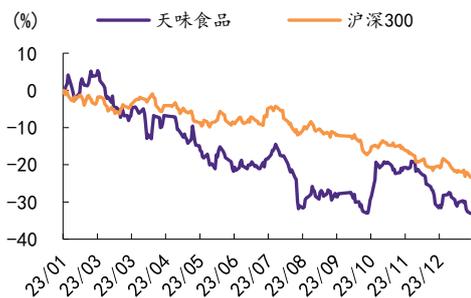
## 投资要点

## 基本数据

2024-01-22

当前股价（元）	11.51
总市值（亿元）	123
总股本（百万股）	1065
流通股本（百万股）	1059
52周价格范围（元）	11.51-27.52
日均成交额（百万元）	80.49

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《天味食品（603317）：业绩符合预期，产品渠道共振促发展》2023-10-28
- 《天味食品（603317）：业绩维持稳健增长，下半年望持续向好》2023-08-22
- 《天味食品（603317）：经营稳健，持续向好》2023-05-22

## 业绩符合预期，降本成效红利释放

根据快报，预计公司2023年总营收31.49亿元，同增17%；归母净利润4.49亿元，同增31%；扣非归母净利润3.96亿元，同增36%。其中2023Q4总营收9.15亿元，同增17%，归母净利润1.28亿元，同增32%，扣非归母净利润1.14亿元，同增53%。业绩符合预期，主要系：1) 销售规模增加；2) 主要原材料采购价格下降；3) 营运管理效率提高。

## 新品打造规划清晰，餐饮端业务持续开拓

公司持续提高资源整合效率，产品、渠道发展路径清晰。产品上，2023Q4公司推出第三代厚火锅底料和零添加系列不辣汤；2024年，公司以打造C端大单品为核心工作，开发地域特色风味系列菜谱式调料，同时在B端持续开发细分餐饮业态的复调产品。渠道上，公司通过BC融合发展将小B端线下业务做大，利用现有经销商基本盘的同时拓展餐饮渠道专业客户。2024年，公司将延续“优商扶商”策略，对经销商进行精细化分级运营管理，并扩大“优商”范围，从而进一步提升运营能力与费用投放精准度。

## 盈利预测

公司作为复调龙头企业，具备一定先发优势，随着中小B端业务持续开发与细分场景的新品放量，公司综合竞争力将进一步提升。根据业绩快报，我们预计2023-2025年EPS为0.42/0.54/0.70元，当前股价对应PE分别为27/21/16倍，维持“买入”投资评级。

## 风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、行业竞争加剧、区域扩张不及预期、B端业务开拓不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	2,691	3,149	3,811	4,574
增长率 (%)	32.8%	17.0%	21.0%	20.0%
归母净利润 (百万元)	342	449	579	747
增长率 (%)	85.1%	31.3%	29.0%	29.0%
摊薄每股收益 (元)	0.45	0.42	0.54	0.70
ROE (%)	8.5%	10.1%	11.7%	13.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,691</b>	<b>3,149</b>	<b>3,811</b>	<b>4,574</b>
现金及现金等价物	450	899	1,512	2,298	营业成本	1,770	1,984	2,348	2,739
应收款	32	37	45	54	营业税金及附加	22	30	35	41
存货	147	167	197	230	销售费用	388	441	541	663
其他流动资产	2,526	2,580	2,622	2,649	管理费用	150	208	248	293
流动资产合计	3,153	3,683	4,376	5,230	财务费用	-18	-25	-42	-64
<b>非流动资产:</b>					研发费用	32	38	46	55
金融类资产	2,500	2,550	2,585	2,605	费用合计	552	661	792	946
固定资产	727	851	863	833	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	288	115	46	18	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	46	44	41	39	投资收益	54	56	45	30
长期股权投资	398	398	398	398	<b>营业利润</b>	<b>406</b>	<b>530</b>	<b>683</b>	<b>881</b>
其他非流动资产	210	210	210	210	加:营业外收入	2	2	3	4
非流动资产合计	1,668	1,618	1,559	1,499	减:营业外支出	4	1	2	3
资产总计	4,822	5,301	5,934	6,729	<b>利润总额</b>	<b>404</b>	<b>531</b>	<b>684</b>	<b>882</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	63	84	107	138
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>341</b>	<b>447</b>	<b>577</b>	<b>744</b>
应付账款、票据	390	444	525	613	少数股东损益	-1	-1	-2	-2
其他流动负债	234	234	234	234	<b>归母净利润</b>	<b>342</b>	<b>449</b>	<b>579</b>	<b>747</b>
流动负债合计	784	865	986	1,119					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	13	13	13	13	营业收入增长率	32.8%	17.0%	21.0%	20.0%
非流动负债合计	13	13	13	13	归母净利润增长率	85.1%	31.3%	29.0%	29.0%
负债合计	797	878	999	1,132	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	34.2%	37.0%	38.4%	40.1%
股本	763	1,066	1,066	1,066	四项费用/营收	20.5%	21.0%	20.8%	20.7%
股东权益	4,025	4,423	4,936	5,598	净利率	12.7%	14.2%	15.1%	16.3%
负债和所有者权益	4,822	5,301	5,934	6,729	ROE	8.5%	10.1%	11.7%	13.3%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	16.5%	16.6%	16.8%	16.8%
净利润	341	447	577	744	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-1	-1	-2	-2	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
折旧摊销	48	51	59	60	应收账款周转率	85.4	85.4	85.4	85.4
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	12.1	12.1	12.1	12.1
营运资金变动	158	51	76	84	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	546	548	710	885	EPS	0.45	0.42	0.54	0.70
投资活动现金净流量	-1086	-2	22	38	P/E	25.7	27.4	21.2	16.4
筹资活动现金净流量	989	-50	-64	-82	P/S	3.3	3.9	3.2	2.7
现金流量净额	450	497	668	841	P/B	2.2	2.8	2.5	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。