



天味食品 (603317.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

旺季动销提升，盈利持续改善

业绩简评

1月22日公司发布2023年业绩快报，实现营收31.49亿元，同增17.0%，预计23年实现归母净利润4.49亿元，同比+31.3%；实现扣非净利润3.96亿元，同比+36.0%。单Q4实现营收9.15亿元，同比+17.0%，预计实现归母净利润1.28亿元，同比+31.5%；实现扣非净利润1.14亿元，同比+52.9%，业绩符合预期。

经营分析

Q4 增长势能延续，增速环比改善，春节错峰背景下实属不易。我们认为Q4韧性增长的原因系：1) 旺季加大火锅底料投入，叠加12月备货周期较长，火锅底料较Q3恢复增长。2) 食萃并表贡献增量，全年顺利达成2亿元收入目标，火锅类产品实现资源互补，预计中式复调延续高增态势。3) 猪价下行利好，且今年公司提前对冬调铺市，旺季冬调增速快于大盘。4) 渠道方面，聚焦资源扶持大商，单点产出逐步提升。贴近火锅食材展台布局，并积极拓展电商到家业务，终端精准投放，渠道覆盖度提升。

23Q4/23年公司净利率分别为14.2%/14.0%，均同比+1.5pct。净利率持续改善系1) 行业经历盲目扩张后，中小品牌收缩、竞争格局趋于良性，促销投放较往年收窄。2) 产品结构优化，食萃净利率高于公司整体水平，其销售占比接近10%。3) 运营效率提升，智慧工厂减少约4成人工投入。数字化系统监控终端动销和库存，并实现营销费用精准投放。4) 原材料综合采购成本下降，其中牛油、包材降幅最明显。

多渠道共同发力，大单品优势凸显，看好市占率提升。渠道方面，坚持深化C端优势，收购食萃进攻小B、赋能大红袍发力大B，24年有望释放B端潜力。产品方面，强化牛油底料+酸菜鱼大单品组合，贴近消费需求推广零添加产品。大单品引领下，有望带动其他品类动销提升。复调经历前期混战后逐步出清，目前份额向头部集中，看好公司作为龙头受益。

盈利预测、估值与评级

预计公司23-25年净利润为4.5/5.5/6.6亿元，同比+31%/22%/20%，对应PE分别为27x/22x/19x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

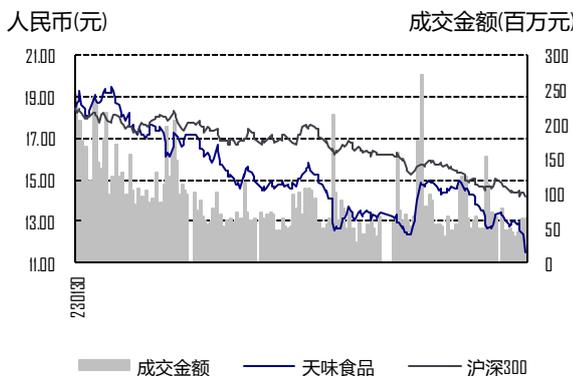
联系人：陈宇君

chenyujun@gjzq.com.cn

市价(人民币)：11.51元

相关报告：

- 《天味食品公司点评：C端需求回暖·增长质量提升》· 2023.10.28
- 《天味食品公司点评：定制餐调发力·业绩稳健增长》· 2023.8.21
- 《天味食品公司点评：经营企稳·景气持续·Q1符合预期》· 2023.4.17



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,026	2,691	3,245	3,858	4,549
营业收入增长率	-14.34%	32.84%	20.59%	18.90%	17.91%
归母净利润(百万元)	185	342	449	548	655
归母净利润增长率	-49.32%	85.11%	31.36%	22.08%	19.60%
摊薄每股收益(元)	0.245	0.448	0.421	0.514	0.615
每股经营性现金流净额	0.32	0.72	0.41	0.68	0.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.85%	8.50%	10.20%	11.44%	12.40%
P/E	109.53	61.37	27.32	22.38	18.71
P/B	5.31	5.22	2.79	2.56	2.32

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	2,365	2,026	2,691	3,245	3,858	4,549	货币资金	2,729	1,345	450	900	994	1,169	
增长率	-14.3%	32.8%	20.6%	18.9%	17.9%		应收款项	24	32	32	38	44	49	
主营业务成本	-1,383	-1,373	-1,770	-2,056	-2,440	-2,874	存货	243	108	147	146	174	205	
%销售收入	58.5%	67.8%	65.8%	63.4%	63.2%	63.2%	其他流动资产	683	1,614	2,526	2,729	2,929	3,136	
毛利	981	653	921	1,188	1,418	1,675	流动资产	3,678	3,098	3,153	3,814	4,142	4,558	
%销售收入	41.5%	32.2%	34.2%	36.6%	36.8%	36.8%	%总资产	85.7%	73.2%	65.4%	67.3%	66.9%	67.0%	
营业税金及附加	-19	-16	-22	-24	-29	-34	长期投资	0	182	498	523	543	563	
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	508	711	1,015	1,207	1,387	1,556	
销售费用	-474	-394	-388	-448	-525	-619	%总资产	11.8%	16.8%	21.0%	21.3%	22.4%	22.9%	
%销售收入	20.1%	19.5%	14.4%	13.8%	13.6%	13.6%	无形资产	45	45	46	48	51	54	
管理费用	-102	-110	-150	-227	-251	-282	非流动资产	612	1,132	1,668	1,849	2,052	2,244	
%销售收入	4.3%	5.4%	5.6%	7.0%	6.5%	6.2%	%总资产	14.3%	26.8%	34.6%	32.7%	33.1%	33.0%	
研发费用	-30	-26	-32	-39	-46	-55	资产总计	4,290	4,230	4,822	5,663	6,193	6,802	
%销售收入	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	短期借款	0	0	0	471	435	364	
息税前利润 (EBIT)	355	106	328	450	567	685	应付款项	431	279	517	549	680	808	
%销售收入	15.0%	5.2%	12.2%	13.9%	14.7%	15.1%	其他流动负债	118	129	267	218	260	308	
财务费用	15	35	18	-2	-10	-4	流动负债	549	409	784	1,238	1,375	1,480	
%销售收入	-0.6%	-1.7%	-0.7%	0.1%	0.3%	0.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-8	-2	-1	0	0	0	其他长期负债	11	18	13	19	26	34	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	560	426	797	1,258	1,400	1,513	
投资收益	35	38	54	47	50	50	普通股股东权益	3,730	3,804	4,020	4,400	4,788	5,284	
%税前利润	8.2%	17.5%	13.4%	8.9%	7.8%	6.5%	其中：股本	630	754	763	1,066	1,066	1,066	
营业利润	407	189	406	508	625	751	未分配利润	1,025	1,008	1,269	1,612	2,000	2,495	
营业利润率	17.2%	9.3%	15.1%	15.7%	16.2%	16.5%	少数股东权益	0	0	5	5	5	5	
营业外收支	21	27	-2	20	20	20	负债股东权益合计	4,290	4,230	4,822	5,663	6,193	6,802	
税前利润	428	216	404	528	645	771	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	18.1%	10.7%	15.0%	16.3%	16.7%	17.0%	每股指标							
所得税	-64	-32	-63	-79	-97	-116	每股收益	0.578	0.245	0.448	0.421	0.514	0.615	
所得税率	14.9%	14.7%	15.6%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	5.916	5.044	5.268	4.130	4.494	4.959	
净利润	364	184	341	449	548	655	每股经营现金净流	0.560	0.319	0.716	0.405	0.681	0.785	
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	每股股利	0.280	0.250	0.050	0.100	0.150	0.150	
归属于母公司的净利润	364	185	342	449	548	655	回报率							
净利率	15.4%	9.1%	12.7%	13.8%	14.2%	14.4%	净资产收益率	9.77%	4.85%	8.50%	10.20%	11.44%	12.40%	
							总资产收益率	8.49%	4.36%	7.09%	7.93%	8.85%	9.64%	
							投入资本收益率	8.10%	2.38%	6.88%	7.85%	9.22%	10.30%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	36.9%	-14.3%	32.8%	20.6%	18.9%	17.9%	
							EBIT增长率	19.1%	-70.1%	209.2%	37.1%	26.0%	20.8%	
							净利润增长率	22.7%	-49.3%	85.1%	31.4%	22.1%	19.6%	
							总资产增长率	100.3%	-1.4%	14.0%	17.4%	9.4%	9.8%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	1.7	2.2	2.1	2.1	2.0	1.9	
							存货周转天数	45.0	46.6	26.3	26.0	26.0	26.0	
							应付账款周转天数	49.2	66.5	65.2	66.0	70.0	71.0	
							固定资产周转天数	66.7	79.8	98.6	97.8	89.8	81.7	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-90.6%	-77.4%	-73.3%	-71.0%	-72.2%	-73.8%	
							EBIT利息保障倍数	-23.3	-3.1	-18.0	245.4	54.6	168.2	
							资产负债率	13.06%	10.08%	16.53%	22.21%	22.61%	22.25%	

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-24	增持	24.30	28.88~28.88
2	2022-10-26	增持	25.47	N/A
3	2023-03-01	增持	27.52	N/A
4	2023-04-17	买入	16.06	N/A
5	2023-08-21	买入	14.10	N/A
6	2023-10-28	买入	14.02	N/A

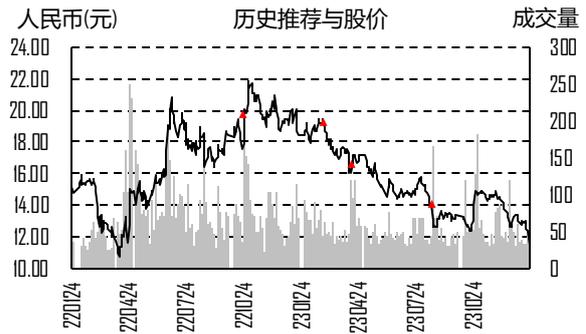
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究