

天味食品 (603317)

2023 年业绩快报点评: 盈利能力改善超预期, 食萃并表增厚业绩

买入 (维持)

2024 年 01 月 23 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

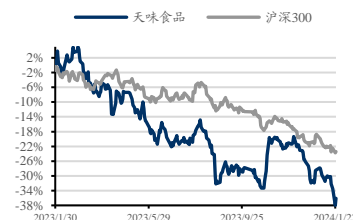
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,691	3,149	3,625	4,282
同比	33%	17%	15%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	342	449	571	705
同比	85%	31%	27%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.32	0.42	0.54	0.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	36.98	28.17	22.14	17.92

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **公司发布 23 年业绩快报:** 2023 年公司实现营收 31.5 亿元, 同比+17.02%, 归母净利润 4.5 亿, 同比+31.3%。23Q4 公司营收 9.15 亿, 同比+17%, 归母净利润 1.3 亿, 同比+31.5%。收入符合预期, 利润略超预期。
- **并购线上小 B 龙头食萃, 增厚 23 年业绩:** 2023H1 公司并购食萃食品, 食萃拥有近 90 个复调品类、近 200 个 SKU, 星图数据显示, 2023 年双十一期间食萃旗下品牌拾翠坊在全网复调中排名第四, 销售额占比 2.6%, 仅次于名扬、海底捞、好人家等 C 端品牌, 是复调线上小 B 龙头。我们预计 2023 年食萃并表收入约为 1.27 亿元, 并表归母净利润约为 1300 万元; 剔除食萃并表影响, 我们预计 23 年公司内生收入 30.2 亿元, 同比+12.3%, 内生归母净利润 4.36 亿元, 同比+27.5%, 业绩韧性较强。
- **冬调需求强劲, 中调有望持续高增:** 考虑到疫后 C 端火锅底料需求回落+春节错期影响, 我们预计 23 年火锅底料收入同比增长个位数, 增长较为疲软。鱼调料发力叠加食萃并表, 预计 23 年和 23Q4 公司中调收入同比增速均有望超过 20%, 延续高速增长态势。23 年猪肉价格低位叠加 23Q4 公司上新零添加冬调产品, 我们预计 23Q4 冬调收入同比增速超过 70%, 冬调需求强劲推动公司收入端稳健增长。
- **渠道改革红利释放+成本优化, 23 年盈利能力提升:** 2023 年公司归母净利率 14.24%, 同比+1.54pct; 23Q4 归母净利率 14%, 同比+1.55pct。23 年公司深化优商扶商渠道政策, 减弱搭赠促销力度, 叠加原材料综合采购成本下降、高毛利的冬调中调产品占比提升, 预计 23 年公司毛利率同比改善超预期。考虑到公司缩减搭赠后加大了更贴近消费者的行销费用投入, 预计 23 年公司销售费用率略有提升, 但综合来看 23 年公司毛销差仍有望同比改善, 推动公司盈利能力强化。
- **产品、渠道双轮驱动, 24 年业绩可期:** 当前春节备货有序推进, 我们预计公司 24 年 1 月动销有望较 23 年 12 月回暖。展望 24 年, 公司产品端有望发力零添加不辣汤等新品, 渠道端有望深化渠道改革推动经销商渠道发展+发力小 B 端, 叠加成本优化和公司控费, 24 年公司业绩可期。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 2023 年利润略超预期, 我们调整 23-25 年收入预期为 31.5/36.3/42.8 亿元 (此前预期为 32.5/39/46.6 亿元), 同比+17%/+15%/+18%, 上调归母净利润预期至 4.5/5.71/7.1 亿元 (此前预期为 4.38/5.7/7.01 亿元), 同比+31%/+27%/+24%, 对应 PE 分别为 28/22/18x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动, 行业竞争格局恶化, 渠道建设不及预期, 消费力复苏不及预期, 并购整合不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.86
一年最低/最高价	11.41/27.98
市净率(倍)	3.03
流通 A 股市值(百万元)	12,561.06
总市值(百万元)	12,636.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.91
资产负债率(% ,LF)	17.68
总股本(百万股)	1,065.49
流通 A 股(百万股)	1,059.11

相关研究

《天味食品(603317): 2023 年三季报业绩点评: 毛利率改善超预期, 回购彰显发展信心》

2023-10-30

《天味食品(603317): 2023 年半年度业绩点评: 定制餐调加速恢复, 业绩基本符合预期》

2023-08-22

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,153	3,353	3,950	4,718	营业总收入	2,691	3,149	3,625	4,282
货币资金及交易性金融资产	2,950	3,167	3,737	4,464	营业成本(含金融类)	1,770	1,968	2,233	2,626
经营性应收款项	41	30	32	35	税金及附加	22	25	29	34
存货	147	130	152	184	销售费用	388	474	537	630
合同资产	0	0	0	0	管理费用	150	188	190	217
其他流动资产	16	26	30	35	研发费用	32	41	47	52
非流动资产	1,668	1,640	1,653	1,667	财务费用	(18)	(9)	(13)	(25)
长期股权投资	398	423	448	473	加:其他收益	6	5	5	6
固定资产及使用权资产	727	857	917	941	投资净收益	54	68	72	86
在建工程	288	144	72	36	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	46	46	46	46	减值损失	(1)	(3)	(3)	(4)
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	406	530	676	835
其他非流动资产	210	171	171	171	营业外净收支	(2)	1	1	1
资产总计	4,822	4,993	5,604	6,385	利润总额	404	531	677	836
流动负债	784	711	813	967	减:所得税	63	83	106	130
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	341	449	571	706
经营性应付款项	390	372	428	511	减:少数股东损益	(1)	0	0	1
合同负债	160	173	203	244	归属母公司净利润	342	449	571	705
其他流动负债	234	166	182	212	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.42	0.54	0.66
非流动负债	13	17	17	17	EBIT	333	522	663	812
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	384	572	711	859
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.22	37.51	38.39	38.67
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.70	14.24	15.74	16.47
其他非流动负债	13	17	17	17	收入增长率(%)	32.84	17.02	15.11	18.13
负债合计	797	728	830	983	归母净利润增长率(%)	85.11	31.26	27.24	23.59
归属母公司股东权益	4,020	4,260	4,768	5,396					
少数股东权益	5	5	5	6					
所有者权益合计	4,025	4,265	4,773	5,402					
负债和股东权益	4,822	4,993	5,604	6,385					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	546	373	621	780	每股净资产(元)	5.27	4.00	4.48	5.06
投资活动现金流	(1,086)	50	12	25	最新发行在外股份(百万股)	1,065	1,065	1,065	1,065
筹资活动现金流	(56)	(206)	(63)	(78)	ROIC(%)	7.18	10.64	12.39	13.47
现金净增加额	(595)	217	570	727	ROE-摊薄(%)	8.50	10.53	11.97	13.07
折旧和摊销	51	49	48	47	资产负债率(%)	16.53	14.58	14.81	15.40
资本开支	(221)	(35)	(35)	(36)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.98	28.17	22.14	17.92
营运资本变动	206	(57)	71	108	P/B (现价)	2.25	2.97	2.65	2.34

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>