

# 天味食品 (603317)

## 2023 年报点评: 23 年高质收官, 高分红+员工激励提振内外信心

买入 (维持)

2024 年 03 月 28 日

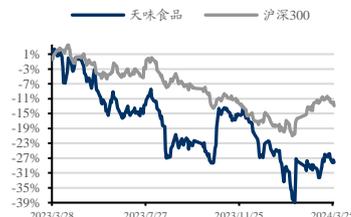
证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,691	3,149	3,627	4,284	5,074
同比	32.84%	17.02%	15.20%	18.11%	18.45%
归母净利润 (百万元)	341.70	456.70	574.20	717.68	900.45
同比	85.11%	33.65%	25.73%	24.99%	25.47%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.32	0.43	0.54	0.67	0.85
P/E (现价&最新摊薄)	38.66	28.93	23.01	18.41	14.67

### 股价走势



关键词: #大比例分红 #业绩超预期

### 投资要点

- **公司发布 23 年年报:** 2023 年公司营收 31.5 亿元, 同比+17.0%; 归母净利润 4.6 亿元, 同比+33.7%。单 Q4 公司收入 9.1 亿元, 同比+17.0%; 归母净利润 1.4 亿元, 同比+39.9%。剔除食萃并表影响, 预计 23 年公司收入同比+12%, 归母净利润同比+29%。收入符合预期, 利润高于快报。
- **底料疲软, 中调持续高增:** 23 年火锅底料/中调/冬调收入同比+2%/+29%/+48%, 23Q4 底料/中调/冬调收入同比-6%/+36%/+86%。火锅底料 23Q4 下滑预计主因需求疲软+晚春节下经销商备货意愿较低; 冬调高增预计主因猪价低位下需求提升+23Q4 公司上新零添加冬调产品。剔除食萃并表影响, 23 年中调内生收入预计同比+17.8%, 大单品稳健增长+新品推广下中调延续高增态势。
- **电商快速扩张, 经销商渠道稳健:** 23 年公司经销商/定制餐调/电商渠道收入同比+9%/+32%/+93%。优商扶商政策深化下公司经销商渠道增长稳健; 低基数+大客户持续扩张下, 公司大 B 端增长较快; 剔除食萃并表影响, 23 年电商渠道内生收入同比+30%, 延续高增态势。
- **毛利率改善显著, 盈利能力强化:** 23 年/23Q4 毛利率同比+3.7%/+6.3pct, 23Q4 毛利率优化显著预计主因促销力度减弱+原材料成本下降+高毛利的冬调中调产品占比提升。23 年公司销售/管理费用率同比+1/+0.7pct, 其中 23Q4 销售/管理费用率同比+4/-1.1pct, 销售费用率提升预计主因公司缩减搭赠后加大更贴近消费者的行销费用投入。综合来看 23 年/23Q4 公司归母净利率同比+1.8%/+2.4pct, 盈利能力强化。
- **推出员工持股计划, 高分红回馈股东:** 公司发布 24 年员工持股计划, 募集总额不超过 3761.28 万元, 参与对象为董事高管 6 人及中层管理人员和核心技术骨干等 114 人, 合计受让股票数不超过 576 万股, 占总股本 0.54%, 授予价格 6.53 元/股, 激励目标为 24/25 年收入同比+10%/15%。考虑到 24 年公司计划营收增速 15+%、净利润 20%+, 预计本次激励考核目标为保底目标, 员工参与积极性有望提升。2023 年公司现金分红金额合计 4.24 亿元, 分红比例 92.74% (2022 年为 70.96%), 对应当前股价股息率为 3.2%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 2023 年利润略超预期, 我们调整 24-26 年收入预期为 36.3/42.8/50.7 亿元 (此前 24-25 年预期为 36.3/42.8 亿元), 同比+15%/+18%/+18%, 上调归母净利润预期至 5.74/7.2/9 亿元 (此前 24-25 年预期为 5.71/7.1 亿元), 同比+26%/+25%/+25%, 对应 PE 分别为 23/18/15x, 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

### 市场数据

收盘价(元)	12.40
一年最低/最高价	10.02/25.30
市净率(倍)	3.05
流通 A 股市值(百万元)	13,135.85
总市值(百万元)	13,210.64

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.06
资产负债率(% ,LF)	16.54
总股本(百万股)	1,065.37
流通 A 股(百万股)	1,059.34

### 相关研究

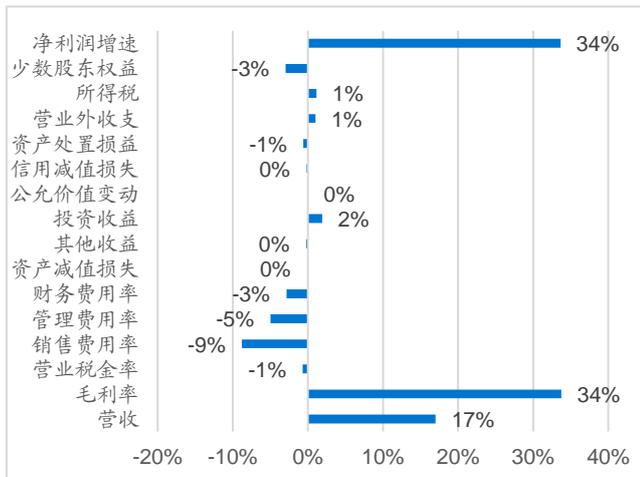
《天味食品(603317): 2023 年业绩快报点评: 盈利能力改善超预期, 食萃并表增厚业绩》

2024-01-23

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

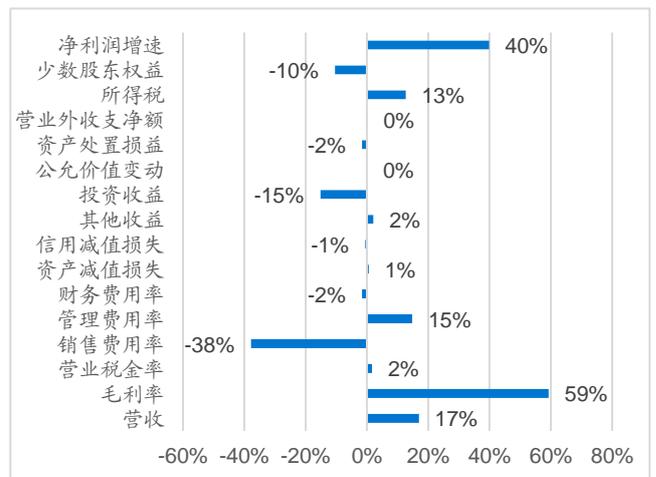
2023-10-30

图1: 天味食品 2023 年利润增速拆分贡献



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 天味食品 2023Q4 利润增速拆分贡献



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,394</b>	<b>3,877</b>	<b>4,667</b>	<b>5,617</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,149</b>	<b>3,627</b>	<b>4,284</b>	<b>5,074</b>
货币资金及交易性金融资产	3,067	3,539	4,288	5,194	营业成本(含金融类)	1,956	2,228	2,614	3,082
经营性应收款项	32	34	37	43	税金及附加	29	29	34	41
存货	159	154	186	219	销售费用	484	540	631	733
合同资产	0	0	0	0	管理费用	198	217	242	267
其他流动资产	136	151	156	162	研发费用	32	36	43	51
<b>非流动资产</b>	<b>1,879</b>	<b>1,894</b>	<b>1,907</b>	<b>1,933</b>	财务费用	(12)	(9)	(19)	(34)
长期股权投资	311	336	361	386	加:其他收益	7	8	9	11
固定资产及使用权资产	1,042	1,031	1,020	1,021	投资净收益	70	80	94	112
在建工程	29	29	29	29	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	50	50	50	50	减值损失	(2)	(2)	(3)	(3)
商誉	290	290	290	290	资产处置收益	(2)	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>534</b>	<b>671</b>	<b>839</b>	<b>1,053</b>
其他非流动资产	156	156	156	156	营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>5,274</b>	<b>5,770</b>	<b>6,574</b>	<b>7,550</b>	<b>利润总额</b>	<b>536</b>	<b>672</b>	<b>840</b>	<b>1,054</b>
<b>流动负债</b>	<b>866</b>	<b>805</b>	<b>956</b>	<b>1,115</b>	减:所得税	70	87	109	137
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>466</b>	<b>585</b>	<b>731</b>	<b>917</b>
经营性应付款项	609	427	508	599	减:少数股东损益	9	11	13	17
合同负债	68	203	244	284	<b>归属母公司净利润</b>	<b>457</b>	<b>574</b>	<b>718</b>	<b>900</b>
其他流动负债	190	175	204	231	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.54	0.67	0.85
非流动负债	6	6	6	6	EBIT	455	663	821	1,020
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	520	709	869	1,055
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.88	38.58	38.99	39.25
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.50	15.83	16.75	17.74
其他非流动负债	6	6	6	6	收入增长率(%)	17.02	15.20	18.11	18.45
<b>负债合计</b>	<b>872</b>	<b>810</b>	<b>962</b>	<b>1,120</b>	归母净利润增长率(%)	33.65	25.73	24.99	25.47
归属母公司股东权益	4,327	4,875	5,514	6,315					
少数股东权益	74	85	98	115					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,402</b>	<b>4,960</b>	<b>5,612</b>	<b>6,430</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,274</b>	<b>5,770</b>	<b>6,574</b>	<b>7,550</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	603	479	794	955	每股净资产(元)	4.06	4.58	5.18	5.93
投资活动现金流	(336)	19	34	51	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	(245)	(26)	(79)	(99)	ROIC(%)	9.39	12.32	13.52	14.74
现金净增加额	22	472	748	907	ROE-摊薄(%)	10.55	11.78	13.02	14.26
折旧和摊销	65	46	47	35	资产负债率(%)	16.54	14.04	14.63	14.84
资本开支	(94)	(35)	(36)	(36)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.93	23.01	18.41	14.67
营运资本变动	136	(74)	107	112	P/B(现价)	3.05	2.71	2.40	2.09

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>