

天味食品（603317.SH）/食品加工

证券研究报告/公司点评

2024年3月29日

评级：买入（维持）

市场价格：12.78

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

Email: xiongxiw@zts.com.cn

分析师：晏诗雨

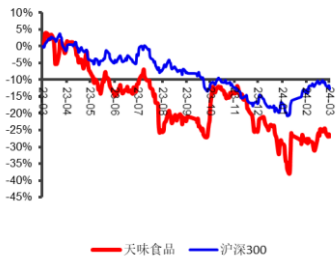
执业证书编号：S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,065
流通股本(百万股)	1,059
市价(元)	12.78
市值(百万元)	13,615
流通市值(百万元)	13,538

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 天味食品(603317.SH)_点评报告: 2023年完美收官, 2024年蓄力突破
- 2 味食品(603317.SH)_点评报告: 收入环比加速, 成本红利释放
- 3 天味食品(603317.SH)_点评报告: C端需求承压, 定制强劲修复

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,691	3,149	3,668	4,245	4,859
增长率 yoy%	33%	17%	16%	16%	14%
净利润(百万元)	342	457	564	662	770
增长率 yoy%	85%	34%	23%	17%	16%
每股收益(元)	0.32	0.43	0.53	0.62	0.72
每股现金流量	0.51	0.57	0.59	0.70	0.81
净资产收益率	8%	10%	12%	13%	13%
P/E	39.8	29.8	24.1	20.6	17.7
P/B	3.4	3.1	2.9	2.7	2.4

备注：股价选取自2024年3月28日收盘价

投资要点

- **事件**：2023年公司实现收入31.49亿元，同比增长17.02%；实现归母净利润4.57亿元，同比增长33.65%；实现扣非后归母净利润4.04亿元，同比增长38.63%。其中2023Q4实现收入9.15亿元，同比增长16.95%；实现归母净利润1.36亿元，同比增长39.90%；实现扣非后归母净利润1.23亿元，同比增长64.39%。
- **2023Q4收入保持高增，火锅调料短期承压**。2023Q4公司实现调味品收入9.19亿元，同比增长17.52%。其中火锅调料、中式菜品调料、香肠腊肉调料分别实现收入3.76、3.98、1.14亿元，同比分别增长-6.01、35.78%、85.62%。火锅调料下降主要系大红袍品牌下滑，组织结构调整带来短期波动；中式菜品增长较快主要系食萃并购；香肠腊肉调料高增主要系猪价较低利好需求。2023Q4经销商、定制餐调、电商渠道分别实现收入6.47、0.91、1.60亿元，同比分别增长6.34%、61.56%、80.28%。经销商渠道承压主要系组织架构调整影响，定制餐调在2022Q4低基数下恢复性增长，电商渠道受益食萃并表。2023Q4西南、华中、华东、西北、华北、东北、华南分别实现收入3.14、1.38、2.20、0.53、0.94、0.39、0.48亿元，同比分别增长35.68%、10.93%、18.95%、-27.29%、31.49%、-3.12%、9.37%。
- **盈利能力提升显著，香肠腊肉调料毛利率大幅提升**。2023Q4公司毛利率同比提升6.31个pct至40.30%，主要系香肠腊肉调料带动毛利率提升，2023年香肠腊肉调料毛利率同比提升17.29个pct，同时公司推广零添加不辣汤等高附加值产品毛利率也较高。2023Q4销售、管理、研发、财务费用率同比分别+4.03、-1.06、-0.52、+0.17个pct至18.47%、5.55%、0.55%、-0.26%。销售费用率上升主要系旺季推广厚火锅、零添加不辣汤等新品，投入加大。
- **新一期员工持股落地，绑定利益**。公司推出2024年员工持股计划，覆盖120人，对应股数上限576万股，占公司总股本的0.54%。其中董事、高管6人认购20.14%，中层管理人员和业务骨干114人认购79.86%。对应2024-2025年业绩考核目标分别为收入增长不低于10%、15%。
- **盈利预测**：根据公司年报，我们小幅调整盈利预测，预计公司2024-2026年收入分别为36.68、42.45、48.59亿元（原2024-2025年为36.81、42.75），归母净利润分别为5.64、6.62、7.70亿元（原2024-2025年为5.46、6.42），EPS分别为0.53、0.62、0.72元，对应PE为24.1倍、20.6倍、17.7倍，维持“买入”评级。
- **风险提示事件**：全球经济增速放缓；食品安全风险；市场竞争恶化带来促销超预期；原材料价格波动风险；研报信息更新不及时的风险

图表 1: 天味食品三大财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	467	1,100	1,720	2,509	营业收入	3,149	3,668	4,245	4,859
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,956	2,241	2,582	2,943
应收账款	20	23	26	30	税金及附加	29	33	39	44
预付账款	13	15	17	19	销售费用	484	558	641	729
存货	159	182	210	240	管理费用	198	224	250	277
合同资产	0	0	0	0	研发费用	32	37	43	49
其他流动资产	2,736	2,758	2,783	2,810	财务费用	-12	-12	-12	-12
流动资产合计	3,394	4,079	4,757	5,608	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	311	311	311	311	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,042	1,001	963	928	投资收益	70	70	70	70
在建工程	29	29	29	29	其他收益	7	7	7	7
无形资产	50	54	57	60	营业利润	534	660	775	902
其他非流动资产	447	447	448	448	营业外收入	4	3	3	3
非流动资产合计	1,879	1,843	1,809	1,777	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	5,274	5,922	6,566	7,385	利润总额	536	661	776	903
短期借款	0	174	226	335	所得税	70	86	102	118
应付票据	0	0	0	0	净利润	466	575	674	785
应付账款	551	631	727	829	少数股东损益	9	11	13	15
预收款项	58	68	78	90	归属母公司净利润	457	564	661	770
合同负债	68	79	91	105	NOPLAT	455	565	664	775
其他应付款	78	78	78	78	EPS (按最新股本摊薄)	0.43	0.53	0.62	0.72
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	112	123	135	147	主要财务比率				
流动负债合计	866	1,153	1,336	1,583	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	17.0%	16.5%	15.7%	14.5%
其他非流动负债	6	6	6	6	EBIT增长率	35.9%	24.0%	17.6%	16.7%
非流动负债合计	6	6	6	6	归母公司净利润增长率	33.7%	23.5%	17.3%	16.5%
负债合计	872	1,159	1,341	1,589	获利能力				
归属母公司所有者权益	4,327	4,678	5,126	5,684	毛利率	37.9%	38.9%	39.2%	39.4%
少数股东权益	74	85	98	113	净利率	14.8%	15.7%	15.9%	16.2%
所有者权益合计	4,402	4,763	5,224	5,797	ROE	10.4%	11.8%	12.7%	13.3%
负债和股东权益	5,274	5,922	6,566	7,385	ROIC	49.8%	40.9%	36.4%	32.0%
					偿债能力				
					资产负债率	16.5%	19.6%	20.4%	21.5%
					债务权益比	0.1%	3.8%	4.4%	5.9%
					流动比率	3.9	3.5	3.6	3.5
					速动比率	3.7	3.4	3.4	3.4
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
					应收账款周转天数	2	2	2	2
					应付账款周转天数	87	95	95	95
					存货周转天数	28	27	27	28
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.43	0.53	0.62	0.72
					每股经营现金流	0.57	0.59	0.69	0.80
					每股净资产	4.06	4.39	4.81	5.33
					估值比率				
					P/E	29.8	24.1	20.6	17.7
					P/B	3.1	2.9	2.7	2.4

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。