

天味食品 (603317.SH)

买入 (维持评级)

业绩超预期实现开门红, 24年稳健成长增速可期

事件: 公司发布2024年一季报, 报告期内公司实现营收8.53亿元, 同比+11.34%; 归母净利润1.76亿元, 同比+37.2%; 扣非归母净利润1.47亿元, 同比+23.47%。公司收入稳健增长, 利润实现超预期表现。

➤ **菜调冬调高增拉动规模扩张, 线上渠道表现亮眼。从产品看,** 2024Q1公司火锅调料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/其他收入分别同比+1.18%/+17.75%/+21.79%/+11.51%, 中式菜品调料较快增长推测主要系食萃并表带来规模增量, 而冬调延续快速增长表现。**从渠道看,** 公司线下/线上渠道收入同比+2.94%/+101.23%, 线上渠道高增推测主要系增量食萃业务主要为线上销售。**从区域看,** 公司东部/南部/西部/北部/中部区域收入分别同比+6.88%/+11.15%/+23.35%/+8.20%/+1.56%, 西南本埠市场实现较好表现, 此外各区域经销商较23年末分别新增-1/7/24/-18/6个。

➤ **毛利大幅改善, 利润弹性超预期释放。** 24Q1公司实现毛利率44.05%, 同比/环比分别+3.44/3.75pcts, 推测主要系油脂等原材料持续下行以及公司产品结构优化带来毛利弹性。费用端, 24Q1公司销售费用率为17.02%, 同比/环比分别+2.18/-1.44pcts; 管理费用率5.07%, 同比/环比分别-0.83/-0.48pct; 研发费用率1.05%, 同比/环比分别-0.06/+0.50pct; 财务费用率-0.27%, 同比/环比分别+0.07/-0.01pct。销售费用率增长推测主要系公司在新型电商等渠道加大投入, 而管理及研发费用率受益于规模效应稳步下行。此外公司24Q1投资收益实现3437.86万元, 拉动整体盈利能力提升。综合以上, 公司24Q1实现归母净利率20.63%, 同比/环比分别+3.89/+5.73pcts; 扣非归母净利率17.22%, 同比/环比分别+1.69/+3.78pcts, 盈利能力大幅提升。

➤ **24年业绩取得开门红, 期待后续旺季叠加新品表现。** 22年以来, 公司整体呈现稳健理性的发展态势, 产品端积极升级推新, 渠道端不断优化改革, 内生外延持续成长。展望24年, 公司核心新品“不辣汤”、“厚火锅”逐步放量提升公司成长动能, 小龙虾和冬调等季节性大单品旺季有望延续高速增长, 食萃得益于模式优势持续通过线上小B渠道快增。在收入稳健扩容阶段, 公司有望通过成本和产品结构改善以及规模效应持续释放业绩弹性。

➤ **盈利预测与投资建议:** 考虑到24Q1归母净利润超预期表现, 我们上调24-26年归母净利润至5.76/7.00/8.26亿元(前次24-26年为5.65/6.93/8.23亿元), 同比+26%/+22%/+18%, 对应EPS为0.54/0.66/0.78元, 维持给予2024年30倍PE, 上调目标价至16.21元, 维持“买入”评级。

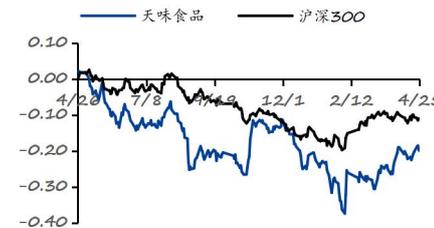
➤ **风险提示:** 食品质量安全、大单品拓展不及预期、主要原材料价格波动等。

当前价格: 13.47元
目标价格: 16.21元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,065.37/1,059.34
流通A股市值(百万元)	14,269.34
每股净资产(元)	4.21
资产负债率(%)	16.01
一年内最高/最低价(元)	17.53/10.02

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人: 周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、菜调引领增长, 做激励、提分红凝聚发展势能——2024.03.28
- 2、天味食品: Q4业绩保持高增, C端改善、B端补能拔高增长势能——2024.01.23
- 3、天味食品: Q3业绩增长超预期, 内外兼修拔高发展势能——2023.10.29

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,691	3,149	3,678	4,270	4,855
增长率	33%	17%	17%	16%	14%
净利润(百万元)	342	457	576	700	826
增长率	85%	34%	26%	22%	18%
EPS(元/股)	0.32	0.43	0.54	0.66	0.78
市盈率(P/E)	42.0	31.4	24.9	20.5	17.4
市净率(P/B)	3.6	3.3	2.9	2.8	2.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	467	1,479	2,179	2,678	营业收入	3,149	3,678	4,270	4,855
应收票据及账款	20	4	4	4	营业成本	1,956	2,230	2,569	2,901
预付账款	13	18	21	23	税金及附加	29	29	34	39
存货	159	178	206	236	销售费用	484	563	636	704
合同资产	0	0	0	0	管理费用	198	227	258	291
其他流动资产	2,736	2,333	2,038	2,044	研发费用	32	37	43	49
流动资产合计	3,394	4,012	4,448	4,985	财务费用	-12	-17	-33	-44
长期股权投资	311	311	311	311	信用减值损失	1	-1	0	0
固定资产	1,042	1,136	1,164	1,160	资产减值损失	1	-1	0	0
在建工程	29	29	29	79	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	50	51	52	54	投资收益	70	80	80	80
商誉	290	291	291	291	其他收益	7	5	5	5
其他非流动资产	156	157	157	157	营业利润	538	693	847	1,000
非流动资产合计	1,879	1,975	2,004	2,052	营业外收入	4	3	3	3
资产合计	5,274	5,987	6,452	7,037	营业外支出	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	利润总额	540	694	848	1,001
应付票据及账款	551	558	650	743	所得税	70	97	119	140
预收款项	58	0	20	28	净利润	470	597	729	861
合同负债	68	224	260	296	少数股东损益	9	21	29	34
其他应付款	78	78	78	78	归属母公司净利润	457	576	700	826
其他流动负债	112	124	137	151	EPS (按最新股本摊薄)	0.43	0.54	0.66	0.78
流动负债合计	866	984	1,145	1,296					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	6	6	6	6					
非流动负债合计	6	6	6	6					
负债合计	872	989	1,151	1,301					
归属母公司所有者权益	4,327	4,903	5,176	5,577					
少数股东权益	74	95	125	159					
所有者权益合计	4,402	4,998	5,301	5,736					
负债和股东权益	5,274	5,987	6,452	7,037					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	603	787	825	934
现金收益	523	655	779	902
存货影响	-13	-19	-27	-30
经营性应收影响	8	11	-3	-3
经营性应付影响	170	-51	112	101
其他影响	-86	191	-36	-36
投资活动现金流	-336	208	268	-52
资本支出	-126	-171	-112	-132
股权投资	87	0	0	0
其他长期资产变化	-297	379	380	80
融资活动现金流	-245	17	-393	-383
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-242	-442	-444	-444
股东融资	8	0	0	0
其他影响	-11	459	51	61

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	17.0%	16.8%	16.1%	13.7%
EBIT 增长率	35.9%	28.1%	20.5%	17.4%
归母公司净利润增长率	33.7%	26.0%	21.6%	18.0%
获利能力				
毛利率	37.9%	39.4%	39.8%	40.2%
净利率	14.9%	16.2%	17.1%	17.7%
ROE	10.5%	11.5%	13.2%	14.4%
ROIC	50.2%	34.7%	31.9%	32.1%
偿债能力				
资产负债率	16.5%	16.5%	17.8%	18.5%
流动比率	3.9	4.1	3.9	3.8
速动比率	3.7	3.9	3.7	3.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	2	1	0	0
存货周转天数	28	27	27	27
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.54	0.66	0.78
每股经营现金流	0.57	0.74	0.77	0.88
每股净资产	4.06	4.60	4.86	5.23
估值比率				
P/E	31	25	21	17
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	52	41	34	30

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn