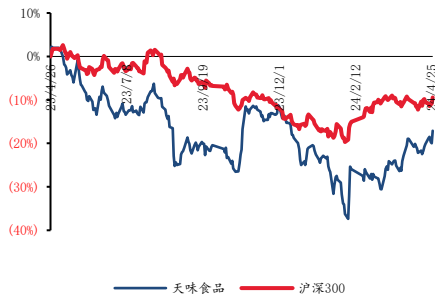


天味食品：2024Q1 收入符合预期，盈利水平持续改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	10.65/10.65
总市值/流通(亿元)	148.62/148.62
12个月内最高/最低价(元)	17.53/10.02

相关研究报告

<<天味食品：盈利能力稳步提升，新颁布员工持股计划稳定信心>>--2024-03-29

<<天味食品：营收提速，盈利改善>>--2023-05-24

<<天味食品：业绩符合预期，景气有望延续>>--2023-04-19

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件：公司发布2024年一季报，2024年Q1实现营收8.53亿元，同比+11.34%；归母净利润1.76亿元，同比+37.20%；扣非净利润1.47亿元，同比+23.47%。

2023年平稳收官，小龙虾等中式复调表现亮眼，业绩符合预期。

2024Q1含食萃并表贡献，预计食萃收入达5000万左右，剔除食萃并表来看，内生收入同比+5.2%，内部调整阶段仍实现稳健增长，符合此前预期。分产品来看，2024年Q1火锅调料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/其他收入2.9/5.0/0.3/0.3亿元，同比+1.2%/+17.8%/+21.8%/+11.5%。火锅底料增速较缓主因大红袍调整所致，好人家火锅底料增长更快。中式调料剔除食萃收入贡献后，预计收入同比+6.7%，增速略有放缓预计与小龙虾3月铺货节奏有关，今年北方地区天气升温较慢导致铺货进度相比去年较慢。分渠道来看，2024年Q1线下/线上销售收入分别为7.19/1.32亿元，同比+2.94%/+101.23%。分地区来看，2024年Q1东区/南区/西区/北区/中区销售收入分别为1.56/0.87/3.11/0.80/2.17亿元，同比+6.88%/+11.15%/+23.35%/+8.20%/+1.56%。经销商环比增加18个至3183个，目前小B渠道拓展仍在稳步规划中。

原材料成本下行+产品结构优化，盈利水平改善明显。2024年Q1毛利率44.1%，同比+3.4pct，销售/管理费用率分别为17.0%/5.1%，同比+2.2/-0.8pct，净利率20.90%，同比+4.22pct。盈利水平提升较明显，一是由于牛油等原材料价格下降、产品结构持续优化以及生产运营效率有效提升；二是收回千禧鹤投资收益700万左右（约1亿投资，8%单利），以及3月授权资金理财投资收回，投资收益同比增加2171万元。

产品思路清晰，渠道调整优化成效逐步显现，2024年稳健增长可期。今年公司提出收入目标增长15%，利润目标增长20%，目标规划较稳健。展望2024年，公司火锅底料、中式复调等产品矩阵逐步完善，今年有望通过手工底料、小龙虾调料、青花椒鱼调料等大单品组合拳发力，潜力单品上继续重点推广不辣汤系列产品，并新推零添加产品迎合健康化发展趋势，以及厚火锅产品提升品牌调性，未来潜力单品增长可期。渠道端公司将继续加大渠道建设力度，并围绕品牌力的提升进行持续投入，小B端整合稳步推进中，预计将新开发专业渠道客户并匹配B端特性推进适配产品。同时食萃并表后有望继续贡献业绩并与公司小B渠道形成协同互补。

投资建议：公司产品发展思路清晰，渠道调整已基本渐入尾声，以渠道改革带动内生增长的方式逐步验证，盈利水平稳步提升。公司在行业低迷期持续强化自身优势，未来有望在行业稳步复苏的情况下获得更多市场份额。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 36.5/42.3/49.7 亿元，分别同比+15.8%/+16.1%/+17.5%，预计实现归母净利润分别为 5.5/6.5/7.5 亿元，分别同比+20.2%/+17.9%/+16.2%，对应 PE 分别为 27/23/20X。我们按照 2024 年业绩给 32 倍 PE，一年目标价 16.5 元，维持“增持”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；渠道整合调整不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,149	3,646	4,233	4,974
营业收入增长率(%)	17.02%	15.80%	16.10%	17.50%
归母净利（百万元）	457	549	647	752
净利润增长率(%)	33.65%	20.17%	17.90%	16.21%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.52	0.61	0.71
市盈率（PE）	30.56	27.08	22.97	19.77

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	450	467	854	1,359	1,996
应收和预付款项	41	32	43	50	57
存货	147	159	183	213	249
其他流动资产	2,516	2,736	2,641	2,642	2,646
流动资产合计	3,153	3,394	3,720	4,264	4,948
长期股权投资	398	311	370	407	430
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	727	1,042	1,242	1,451	1,644
在建工程	288	29	-61	-189	-327
无形资产开发支出	46	50	52	55	57
长期待摊费用	0	1	1	1	1
其他非流动资产	3,363	3,840	4,308	5,020	5,886
资产总计	4,822	5,274	5,912	6,744	7,692
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	390	609	580	703	836
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	407	263	372	428	482
负债合计	797	872	952	1,131	1,318
股本	763	1,065	1,065	1,065	1,065
资本公积	1,955	1,697	1,702	1,702	1,702
留存收益	1,522	1,736	2,285	2,932	3,684
归母公司股东权益	4,020	4,327	4,881	5,528	6,280
少数股东权益	5	74	79	85	94
股东权益合计	4,025	4,402	4,960	5,613	6,374
负债和股东权益	4,822	5,274	5,912	6,744	7,692

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	546	603	708	816	920
投资性现金流	-1,086	-336	-328	-311	-283
融资性现金流	-56	-245	8	0	0
现金增加额	-595	22	387	505	636

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,691	3,149	3,646	4,233	4,974
营业成本	1,770	1,956	2,242	2,603	3,059
营业税金及附加	22	29	31	37	43
销售费用	388	484	554	640	756
管理费用	150	198	219	246	296
财务费用	-18	-12	0	0	0
资产减值损失	-1	-1	1	1	1
投资收益	54	70	76	90	106
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	406	534	645	760	883
其他非经营损益	-2	1	0	0	0
利润总额	404	536	645	760	883
所得税	63	70	92	107	123
净利润	341	466	553	653	760
少数股东损益	-1	9	5	6	8
归母股东净利润	342	457	549	647	752

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	34.22%	37.88%	38.50%	38.50%	38.50%
销售净利率	12.70%	14.50%	15.05%	15.29%	15.12%
销售收入增长率	32.84%	17.02%	15.80%	16.10%	17.50%
EBIT 增长率	185.03%	36.47%	41.74%	17.91%	16.16%
净利润增长率	85.11%	33.65%	20.17%	17.90%	16.21%
ROE	8.50%	10.55%	11.24%	11.70%	11.97%
ROA	7.09%	8.66%	9.28%	9.59%	9.78%
ROIC	6.99%	8.99%	11.16%	11.64%	11.93%
EPS (X)	0.32	0.43	0.52	0.61	0.71
PE (X)	84.61	30.56	27.08	22.97	19.77
PB (X)	5.22	3.27	3.04	2.69	2.37
PS (X)	7.79	4.50	4.08	3.51	2.99
EV/EBITDA (X)	53.43	26.32	18.97	15.49	12.76

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。