

线上业务势能充足

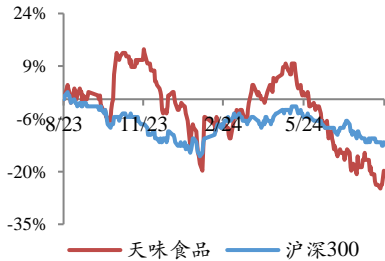
——天味食品 24H1 业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-08-31

收盘价 (元)	10.17
近 12 个月最高/最低 (元)	15.20/9.45
总股本 (百万股)	1,065
流通股本 (百万股)	1,064
流通股比例 (%)	99.88
总市值 (亿元)	108
流通市值 (亿元)	108

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001
邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 陈殊

执业证书号: S0010522080001
邮箱: chenshu@163.com

相关报告

- 盈利能力持续提升 2024-04-29
- 员工持股促长远, 分红提升重回报 2024-03-28
- 双轮驱动, 盈利释放 2023-10-30

主要观点:

● 公司发布 2024 年中报

- Q2: 收入 6.14 亿 (-6.8%), 归母净利润 0.71 亿 (-10.9%), 扣非归母净利润 0.63 亿 (+6.07%)
- H1: 收入 14.68 亿 (+2.95%), 归母净利润 2.47 亿 (+18.79%), 扣非归母净利润 2.1 亿 (+17.68%)

● 收入: 线上业务持续高增

- 产品: Q2 火锅调料/中式复调营业收入分别为 1.98/3.92 亿, 同比分别变动-23%/+5%, 火锅调料景气度较差, 淡季影响增速, 中式增长由食萃并表拉动。
- 区域: 东/南/西/北/中部分别同比-6%/0%/2%/-29%/-13%, 北部/中部区域经销商净减少 17/2 家, 经销商调整影响区域表现。
- 渠道: Q2 线上/线下营收同比分别-15%/+57%, 线上渠道势能仍在。线上主要由食萃拉动, 深耕小 B 端餐调定制渠道。同时公司在渠道上将食材关联网点、社区生鲜等近场景作为重心。

● 盈利: 扣非归母净利率提升

- Q2 毛利率同比+2.2pct 至 33.33%, 原材料成本下行驱动。
- Q2 销售/管理/研发费用率分别变动-0.7/-1.4/+0.6pct, 聚焦降本增效, 深化供应链管理改革, 费控稳健。Q2 投资收益同比减少 1700 万, 扣非归母净利率同比分别+1.24pct 至 10.26%。

● 投资建议

➢ 我们的观点:

H2 为火锅底料旺季, 预计底料业务实现环比改善。同时香肠腊肉等冬调有望为 H2 贡献增量。24 年成本优势明显。随着费用率优化, 盈利能力有望持续提升。

盈利预测: 结合以上, 我们下调盈利预测, 预计 2024-2026 年公司实现营业收入 34.47/38.63/42.96 亿元 (前值: 38.63/36.35/41.84/47.55 亿元), 同比+9.5%/+12.1%/+11.2% (前值: +15.4%/+15.1%/+13.7%); 实现归母净利润 5.32/6/6.77 亿元 (前值: 5.49/6.59/7.75 亿元), 同比+16.5%/+12.8%/+12.8% (前值: +20.3%/+20.1%/+17.5%), 当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 20/18/16 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济下行风险, 行业竞争加剧, 区域扩张不及预期, 新品放量不及

预期，食品安全事件。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3149	3447	3863	4296
收入同比 (%)	17.0%	9.5%	12.1%	11.2%
归属母公司净利润	457	532	600	677
净利润同比 (%)	33.7%	16.5%	12.8%	12.8%
毛利率 (%)	37.9%	38.7%	39.3%	39.5%
ROE (%)	10.6%	10.8%	10.5%	10.3%
每股收益 (元)	0.43	0.50	0.56	0.64
P/E	30.56	20.36	18.05	16.00
P/B	3.27	2.21	1.90	1.64
EV/EBITDA	26.32	16.15	12.99	10.69

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3394	4054	4915	5931	营业收入	3149	3447	3863	4296
现金	467	1503	2142	2824	营业成本	1956	2113	2346	2598
应收账款	20	20	24	25	营业税金及附加	29	34	39	43
其他应收款	13	18	17	22	销售费用	484	493	552	614
预付账款	13	17	19	21	管理费用	198	207	232	258
存货	159	169	182	193	财务费用	-12	-20	-18	-17
其他流动资产	2723	2326	2531	2847	资产减值损失	-1	-8	-11	-8
非流动资产	1879	1878	1892	1872	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	311	306	299	296	投资净收益	70	62	58	60
固定资产	1042	1049	1072	1058	营业利润	534	629	709	797
无形资产	50	49	48	47	营业外收入	3	3	4	7
其他非流动资产	476	475	473	472	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	5274	5932	6807	7803	利润总额	536	630	711	802
流动负债	866	935	1002	1113	所得税	70	91	103	116
短期借款	0	0	0	0	净利润	466	539	608	686
应付账款	551	623	654	731	少数股东损益	9	7	8	9
其他流动负债	315	312	348	381	归属母公司净利润	457	532	600	677
非流动负债	6	6	6	6	EBITDA	520	578	670	750
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.43	0.50	0.56	0.64
其他非流动负债	6	6	6	6					
负债合计	872	940	1008	1118					
少数股东权益	74	81	89	98					
股本	1065	1065	1065	1065					
资本公积	1697	1671	1671	1671					
留存收益	1564	2173	2973	3851					
归属母公司股东权益	4327	4910	5710	6587					
负债和股东权益	5274	5932	6807	7803					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	603	641	629	738
净利润	466	539	608	686
折旧摊销	65	24	26	23
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-70	-62	-58	-60
营运资金变动	136	134	45	87
其他经营现金流	336	411	572	601
投资活动现金流	-336	333	-191	-256
资本支出	-94	-29	-48	-6
长期投资	-303	300	-200	-311
其他投资现金流	61	62	58	60
筹资活动现金流	-245	-438	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	302	0	0	0
资本公积增加	-257	-26	0	0
其他筹资现金流	-290	-412	0	0
现金净增加额	22	1036	639	682

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	17.0%	9.5%	12.1%	11.2%
营业利润	31.7%	17.7%	12.8%	12.4%
归属于母公司净利润	33.7%	16.5%	12.8%	12.8%
获利能力				
毛利率 (%)	37.9%	38.7%	39.3%	39.5%
净利率 (%)	14.5%	15.4%	15.5%	15.8%
ROE (%)	10.6%	10.8%	10.5%	10.3%
ROIC (%)	9.0%	9.5%	9.5%	9.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	16.5%	15.9%	14.8%	14.3%
净负债比率 (%)	19.8%	18.8%	17.4%	16.7%
流动比率	3.92	4.34	4.90	5.33
速动比率	3.58	4.11	4.67	5.11
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.62	0.61	0.59
应收账款周转率	171.51	173.08	173.08	173.08
应付账款周转率	4.16	3.60	3.67	3.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.50	0.56	0.64
每股经营现金流薄)	0.57	0.60	0.59	0.69
每股净资产	4.06	4.61	5.36	6.18
估值比率				
P/E	30.56	20.36	18.05	16.00
P/B	3.27	2.21	1.90	1.64
EV/EBITDA	26.32	16.15	12.99	10.69

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。