

淡季需求偏弱，线上势能延续

2024 年 09 月 01 日

► **事件：**公司发布 2024 年半年报，24H1 实现营业收入 14.68 亿元，同比+2.95%；实现归母净利润 2.47 亿元，同比+18.79%；实现扣非净利润 2.10 亿元，同比+17.68%。单季度看，24Q2 实现营业收入 6.14 亿元，同比-6.80%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比-10.90%；实现扣非净利润 0.63 亿元，同比+6.07%。

► **淡季需求偏弱，线上表现亮眼。分品类看，**24Q2 火锅调料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/其他分别实现收入 1.98/3.92/0.0001/0.24 亿元，同比-22.94%/+4.75%/-87.36%/-12.17%，淡季需求偏弱下火锅料有所承压，中式菜品调料相对稳健，24 年上半年公司陆续推出番茄酸汤鱼、泡椒酸菜鱼、酱香香锅等新品，不断打造产品矩阵。**分渠道看，**24Q2 线下/线上渠道分别实现收入 4.92/1.22 亿元，同比-17.68%/+57.37%，公司持续深化 C 端线上、线下渠道体系建设，零售事业部和新零售事业部联动精耕线上业务。**分区域看，**24Q2 东部/南部/西部/北部分别实现收入 1.38/0.63/2.16/0.42/1.56 亿元，同比-5.77%/+0.42%/+2.44%/-29.21%/-13.45%；截至 24H1 末东部/南部/西部/北部/中部经销商数量分别为 648/451/630/483/938 家，环比 24Q1 净增 13/13/-40/-17/-2 家。

► **成本下行、产品结构优化，24Q2 扣非净利率同比+1.2pcts。**24H1/24Q2 实现毛利率 39.56%/33.33%，同比+3.33/+2.19pcts，预计主要系原料价格下行、产品结构优化。费用方面，24Q2 销售/管理费用率分别为，同比-0.72/-1.39pcts，管理费用率下降预计主要系股权激励费用减少；研发/财务费用率分别为 2.01%/-0.29%，同比+0.61/+0.28pcts。24Q2 实现归母净利润率 11.53%，同比-0.53pcts，24Q2 公司投资收益同比-1699 万元；实现扣非净利率 10.26%，同比+1.24pcts。

► **投资建议：**公司在复调 C 端领域优势显著，B 端持续补足，多元渠道布局、全国化稳步推进，看好公司长期成长性。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 34.5/38.5/43.6 亿元，同比+9.4%/11.9%/13.1%，归母净利润分别为 5.2/5.9/6.7 亿元，同比+14.2%/13.4%/13.3%，当前市值对应 PE 分别为 21/18/16x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**消费需求疲软、市场竞争加剧、原材料价格大幅波动、食品安全问题等。

推荐

维持评级

当前价格：

10.17 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

相关研究

1.天味食品 (603317.SH) 2023 年业绩快报点评：Q4 延续较快增势，盈利能力持续增强-2024/01/23

2.天味食品 (603317.SH) 2023 年三季度报点评：B&C 双轮驱动稳健成长，利润弹性加速释放-2023/10/29

3.天味食品 (603317.SH) 2023 年半年报点评：定制餐调增长提速，期待旺季表现-2023/08/23

4.天味食品 (603317.SH) 2022 年年报点评：22 年主品类高增，营销网络稳健成长-2023/03/05

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,149	3,445	3,854	4,360
增长率 (%)	17.0	9.4	11.9	13.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	457	521	591	670
增长率 (%)	33.7	14.2	13.4	13.3
每股收益 (元)	0.43	0.49	0.56	0.63
PE	24	21	18	16
PB	2.5	2.5	2.4	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,149	3,445	3,854	4,360
营业成本	1,956	2,128	2,371	2,672
营业税金及附加	29	34	39	44
销售费用	484	496	555	628
管理费用	198	214	239	270
研发费用	32	41	46	52
EBIT	455	538	612	698
财务费用	-12	-5	-5	-6
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	70	69	77	87
营业利润	534	612	694	791
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	536	613	696	793
所得税	70	92	104	123
净利润	466	521	591	670
归属于母公司净利润	457	521	591	670
EBITDA	520	610	698	798

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	467	490	537	615
应收账款及票据	20	21	23	26
预付款项	13	22	25	28
存货	159	177	198	223
其他流动资产	2,736	2,644	2,647	2,650
流动资产合计	3,394	3,354	3,429	3,542
长期股权投资	311	311	311	311
固定资产	1,042	1,180	1,317	1,455
无形资产	50	50	50	50
非流动资产合计	1,879	1,994	2,124	2,254
资产合计	5,274	5,349	5,554	5,796
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	551	473	527	594
其他流动负债	315	396	439	492
流动负债合计	866	869	966	1,086
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	8	8	8
非流动负债合计	6	8	8	8
负债合计	872	877	974	1,094
股本	1,065	1,065	1,065	1,065
少数股东权益	74	74	74	74
股东权益合计	4,402	4,471	4,580	4,702
负债和股东权益合计	5,274	5,349	5,554	5,796

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.02	9.41	11.87	13.14
EBIT 增长率	36.47	18.21	13.77	14.08
净利润增长率	33.65	14.18	13.41	13.25
盈利能力 (%)				
毛利率	37.88	38.21	38.48	38.71
净利润率	14.50	15.14	15.35	15.36
总资产收益率 ROA	8.66	9.75	10.65	11.56
净资产收益率 ROE	10.55	11.86	13.13	14.47
偿债能力				
流动比率	3.92	3.86	3.55	3.26
速动比率	3.58	3.61	3.30	3.01
现金比率	0.54	0.56	0.56	0.57
资产负债率 (%)	16.54	16.40	17.53	18.88
经营效率				
应收账款周转天数	2.10	2.11	2.05	2.04
存货周转天数	28.15	28.47	28.47	28.31
总资产周转率	0.62	0.65	0.71	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.49	0.56	0.63
每股净资产	4.06	4.13	4.23	4.34
每股经营现金流	0.57	0.55	0.63	0.72
每股股利	0.40	0.45	0.51	0.58
估值分析				
PE	24	21	18	16
PB	2.5	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	19.59	16.70	14.60	12.77
股息收益率 (%)	3.93	4.46	5.06	5.73

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	466	521	591	670
折旧和摊销	65	72	86	100
营运资金变动	136	55	69	86
经营活动现金流	603	584	668	767
资本开支	-94	-201	-215	-229
投资	-303	0	0	0
投资活动现金流	-336	-122	-138	-141
股权募资	8	0	0	0
债务募资	0	11	0	0
筹资活动现金流	-245	-438	-483	-548
现金净流量	22	23	47	78

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026