

天味食品 (603317)

2024 年中报业绩点评：淡季需求承压，并购食萃推动电商高增

买入 (维持)

2024 年 09 月 02 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书: S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2691	3149	3335	3675	4087
同比 (%)	32.84	17.02	5.91	10.20	11.22
归母净利润 (百万元)	341.71	456.70	532.33	601.98	679.23
同比 (%)	85.11	33.65	16.56	13.08	12.83
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.32	0.43	0.50	0.57	0.64
P/E (现价&最新摊薄)	31.70	23.72	20.35	17.99	15.95

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **公司发布 2024 年中报:** 2024H1 公司实现营收 14.68 亿元, 同比增长 2.95%; 归母净利润 2.47 亿元, 同比增长 18.79%; 扣非归母净利润 2.1 亿元, 同比增长 17.68%。单 24Q2 公司实现营收 6.14 亿元, 同比下降 6.80%; 归母净利润 0.71 亿元, 同比下降 10.9%; 扣非归母净利润 0.63 亿元, 同比增长 6.07%。业绩低于预期。
- **底料疲软, 食萃并表推动中调和电商渠道持续增长。** 2024Q2 公司火锅底料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/其他产品收入分别同比-22.9%/+4.7%/-87.4%/-12.2%, 线上/线下收入分别同比+57%/-15%。24Q2 火锅底料收入下滑较多预计主因淡季需求疲软、竞争加剧, 叠加公司大红袍内部调整。2023 年 5 月复调线上小 B 龙头食萃食品并表, 并表效应推动 24Q2 中调整体延续增长态势、线上渠道高增。剔除食萃并表影响, 我们预计 24Q2 内生线上渠道增速同样较快, 预计主因并购食萃后协同效应释放, 公司线上渠道选品准确度提升。
- **毛利率改善、费用率收缩, 非经项影响净利率。** 2024Q2 公司毛利率同比+2.2pct, 主因中调等高毛利产品占比提升带来产品结构升级, 次因原材料成本下行。2024Q2 销售/管理/研发费用率分别同比-0.7/-1.4/+0.6pct; 销售费用率下降预计主因公司及时调整营销策略, 收缩广告投放; 管理费用率下降主因股权激励费用收缩。2024Q2 公司投资收益占收入比重同比-2.45pct, 预计主因理财到期确认节点波动。综合来看, 2024Q2 公司归母/扣非归母净利率分别同比-0.53/+1.24pct。
- **火锅新品上市, 24H2 经营有望边际改善。** 2024 年 8 月公司推出 520g/160g 的厚火锅新品, 单价分别为 49.9/19.9 元。我们认为此次厚火锅通路版产品上市有望提升品牌调性的同时拉动底料需求, 随着 24H2 底料旺季到来, 公司经营有望边际改善。
- **盈利预测与投资评级:** 24H1 公司业绩低于预期, 我们下调 24-26 年收入预期为 33.4/36.8/40.9 亿元 (此前预期为 36.1/42.1/48.7 亿元), 同比+6%/+10%/+11%, 下调归母净利润预期至 5.32/6.02/6.79 亿元 (此前预期为 5.72/6.8/7.9 亿元), 同比+17%/+13%/+13%, 对应 PE 分别为 20/18/16x, 考虑到 24H2 公司有望迎来经营旺季, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动, 行业竞争格局恶化, 渠道建设不及预期, 消费力复苏不及预期, 并购整合不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.17
一年最低/最高价	9.45/15.20
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	10,819.11
总市值(百万元)	10,831.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.92
资产负债率(% ,LF)	16.22
总股本(百万股)	1,065.08
流通 A 股(百万股)	1,063.83

相关研究

《天味食品(603317): 川调龙头产品长青, 内延外拓渠道焕新》

2024-05-24

《天味食品(603317): 2024 年一季报点评: 收入承压, 利润率改善亮眼》

2024-04-26

天味食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,394	3,751	4,382	5,076	营业总收入	3,149	3,335	3,675	4,087
货币资金及交易性金融资产	3,067	3,540	4,151	4,823	营业成本(含金融类)	1,956	2,009	2,209	2,463
经营性应收款项	32	27	25	26	税金及附加	29	27	29	33
存货	159	139	157	175	销售费用	484	510	555	612
合同资产	0	0	0	0	管理费用	198	204	219	234
其他流动资产	136	47	49	52	研发费用	32	33	37	41
非流动资产	1,879	1,879	1,892	1,918	财务费用	(12)	(9)	(19)	(31)
长期股权投资	311	336	361	386	加:其他收益	7	7	8	9
固定资产及使用权资产	1,042	1,031	1,020	1,021	投资净收益	70	73	73	78
在建工程	29	29	29	29	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	50	50	50	50	减值损失	(2)	(6)	(5)	(4)
商誉	290	290	290	290	资产处置收益	(2)	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	534	635	720	817
其他非流动资产	156	141	141	141	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	5,274	5,630	6,274	6,994	利润总额	536	636	721	818
流动负债	866	743	826	909	减:所得税	70	83	94	106
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	11	11	11	净利润	466	553	627	712
经营性应付款项	609	385	430	479	减:少数股东损益	9	21	25	32
合同负债	68	187	209	229	归属母公司净利润	457	532	602	679
其他流动负债	190	160	176	190	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.50	0.57	0.64
非流动负债	6	8	8	8	EBIT	455	627	702	787
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	520	673	750	822
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.88	39.75	39.88	39.73
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.50	15.96	16.38	16.62
其他非流动负债	6	8	8	8	收入增长率(%)	17.02	5.91	10.20	11.22
负债合计	872	751	834	917	归母净利润增长率(%)	33.65	16.56	13.08	12.83
归属母公司股东权益	4,327	4,783	5,319	5,924					
少数股东权益	74	96	121	153					
所有者权益合计	4,402	4,879	5,440	6,077					
负债和股东权益	5,274	5,630	6,274	6,994					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	603	513	664	730	每股净资产(元)	4.06	4.49	4.99	5.56
投资活动现金流	(336)	23	13	17	最新发行在外股份(百万股)	1,065	1,065	1,065	1,065
筹资活动现金流	(245)	(63)	(66)	(75)	ROIC(%)	9.39	11.74	11.82	11.87
现金净增加额	22	473	611	672	ROE-摊薄(%)	10.55	11.13	11.32	11.47
折旧和摊销	65	46	47	35	资产负债率(%)	16.54	13.34	13.29	13.10
资本开支	(94)	(35)	(35)	(36)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.72	20.35	17.99	15.95
营运资本变动	136	(25)	58	57	P/B(现价)	2.50	2.26	2.04	1.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>