

调味品

天味食品 (603317.SH)

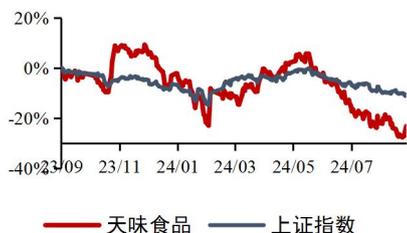
增持-A(下调)

24Q2 淡季需求表现较弱，线上渠道实现高增

2024年9月2日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月30日

收盘价(元):	10.17
年内最高/最低(元):	15.20/9.45
流通A股/总股本(亿股):	10.64/10.65
流通A股市值(亿元):	108.19
总市值(亿元):	108.32

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.23
摊薄每股收益(元):	0.23
每股净资产(元):	3.99
净资产收益率(%):	5.98

资料来源：最闻

分析师：

周蓉

执业登记编码：S0760522080001

邮箱：zhourongl@sxzq.com

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

事件描述

➢ **事件：**公司发布2024年半年报，24H1公司实现营业收入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%；其中24Q2实现营业收入6.14亿元，同比减少6.80%；归母净利润0.71亿元，同比减少10.90%。

事件点评

➢ **24Q2 整体需求偏弱，食萃助力线上实现高增。**分品类来看，24H1公司火锅底料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/其他产品分别实现营收4.91/8.87/0.33/0.54亿元，同比-10.1%/+11.6%/+21.4%/-0.4%。其中24Q2火锅底料/中式菜品调料分别实现营收1.98/3.92亿元，同比-22.9%/+4.7%，Q2为火锅料传统淡季，公司火锅底料短期承压。分渠道来看，24H1公司线下/线上渠道分别实现营收12.11/2.54亿元，同比-5.4%/+77.5%；其中24Q2线下/线上渠道分别实现营收4.92/1.22亿元，同比-15.3%/+57.4%，公司继续在B端电商等渠道发力，食萃贡献增量，线上渠道上半年表现亮眼。今年受宏观经济疲软影响，传统复调产品景气有所回落，公司积极调整经营策略，渠道端积极拓展增量，产品端持续深挖区域大单品，整体收入端表现较为平稳。

➢ **费用投放更为精简，盈利能力稳步提升。**公司24H1/24Q2毛利率为39.56%/33.33%，同比+3.33/+2.19pct。24H1公司销售/管理/财务费用率分别为14.4%/5.8%/-0.3%，同比+1.1/-1.2/+0.2pct，今年以来由于辣椒、油脂等原材料价格继下行，同时公司费用投放更为精准合理，综合之下24H1公司净利率为16.8%，同比+2.2pct；24Q2投资收益为0.12亿元，同比-59%，Q2实际净利率水平同比+1.2pct，公司整体盈利能力稳步提升。

➢ **产品&渠道不断完善，下半年旺季有望改善。**今年以来公司在产品&渠道上不断完善，包括持续推进大单品战略，丰富地方风味调味料等新品类；积极发展B端及电商业务等。虽然二季度收入表现有所放缓，伴随进入下半年火锅旺季，公司通过持续新品及营销推广，业绩表现有望改善。

投资建议

➢ 考虑到需求弱复苏，我们下调公司投资评级，预计公司2024-2026年公司营业收入分别为34.69/38.45/43.06亿元，同比增长10.2%/10.8%/12.0%。归母净利润分别为5.26/6.07/6.99亿元，同比增长15.2%/15.4%/15.1%。对应EPS分别为0.49/0.57/0.66元，对应当前股价，PE分别为21\18\16倍，给予“增



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



持-A”投资评级。

风险提示

➤ 需求表现不及预期；行业竞争加剧；原材料成本超预期上升；食品安全问题等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,691	3,149	3,469	3,845	4,306
YoY(%)	32.8	17.0	10.2	10.8	12.0
净利润(百万元)	342	457	526	607	699
YoY(%)	85.1	33.7	15.2	15.4	15.1
毛利率(%)	34.2	37.9	38.2	38.5	38.8
EPS(摊薄/元)	0.32	0.43	0.49	0.57	0.66
ROE(%)	8.5	10.6	11.7	12.6	13.3
P/E(倍)	31.7	23.7	20.6	17.8	15.5
P/B(倍)	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1
净利率(%)	12.7	14.5	15.2	15.8	16.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3153	3394	3606	4075	4606
现金	450	467	642	1101	1584
应收票据及应收账款	17	20	21	24	26
预付账款	24	13	27	17	33
存货	147	159	176	194	219
其他流动资产	2516	2736	2740	2739	2744
非流动资产	1668	1879	1830	1799	1798
长期投资	398	311	227	143	61
固定资产	727	1042	1069	1111	1177
无形资产	46	50	49	48	46
其他非流动资产	497	476	485	498	515
资产总计	4822	5274	5436	5874	6404
流动负债	784	866	927	1027	1127
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	390	551	481	657	613
其他流动负债	394	315	446	370	514
非流动负债	13	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	6	6	6	6
负债合计	797	872	933	1033	1133
少数股东权益	0	74	76	79	83
股本	763	1065	1065	1065	1065
资本公积	1955	1697	1697	1697	1697
留存收益	1522	1736	2106	2533	3025
归属母公司股东权益	4020	4327	4427	4762	5188
负债和股东权益	4822	5274	5436	5874	6404

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	546	603	553	694	738
净利润	341	466	528	610	703
折旧摊销	48	65	64	70	77
财务费用	-18	-12	-14	-23	-37
投资损失	-54	-70	-49	-53	-57
营运资金变动	206	136	24	91	52
其他经营现金流	24	17	0	0	0
投资活动现金流	-1086	-336	-35	-14	-19
筹资活动现金流	-56	-245	-412	-249	-236
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.43	0.49	0.57	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.57	0.52	0.65	0.69
每股净资产(最新摊薄)	3.77	4.06	4.16	4.47	4.87

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2691	3149	3469	3845	4306
营业成本	1770	1956	2145	2364	2638
营业税金及附加	22	29	27	30	34
营业费用	388	484	527	577	655
管理费用	150	198	191	211	215
研发费用	32	32	35	39	43
财务费用	-18	-12	-14	-23	-37
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	54	70	49	53	57
营业利润	406	534	605	697	813
营业外收入	2	3	16	12	8
营业外支出	4	2	4	3	3
利润总额	404	536	617	707	818
所得税	63	70	89	97	115
税后利润	341	466	528	610	703
少数股东损益	-1	9	2	3	4
归属母公司净利润	342	457	526	607	699
EBITDA	439	587	664	750	854

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	32.8	17.0	10.2	10.8	12.0
营业利润(%)	114.7	31.7	13.2	15.3	16.6
归属于母公司净利润(%)	85.1	33.7	15.2	15.4	15.1
获利能力					
毛利率(%)	34.2	37.9	38.2	38.5	38.8
净利率(%)	12.7	14.5	15.2	15.8	16.2
ROE(%)	8.5	10.6	11.7	12.6	13.3
ROIC(%)	8.2	10.5	11.6	12.3	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	16.5	16.5	17.2	17.6	17.7
流动比率	4.0	3.9	3.9	4.0	4.1
速动比率	3.8	3.6	3.5	3.6	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	174.8	171.5	171.5	171.5	171.5
应付账款周转率	5.6	4.2	4.2	4.2	4.2
估值比率					
P/E	31.7	23.7	20.6	17.8	15.5
P/B	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	18.0	13.4	11.6	9.6	7.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

