

天味食品（603317.SH）/食品加工

证券研究报告/公司点评

2024年9月3日

评级：买入（维持）

市场价格：9.21

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

电话：021-20315733

Email: xiongxw@zts.com.cn

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师：晏诗雨

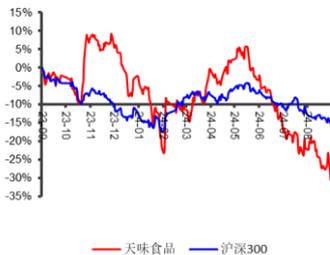
执业证书编号：S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1,065
流通股本(百万股)	1,064
市价(元)	9.21
市值(百万元)	9,809
流通市值(百万元)	9,798

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1 天味食品(603317.SH)\_点评报告:

收入平稳增长，利润弹性持续释放

2 天味食品(603317.SH)\_点评报告:

盈利能力提升显著，员工持股绑定利益

3 天味食品(603317.SH)\_点评报告:

2023年完美收官，2024年蓄力突破

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,691	3,149	3,469	3,933	4,450
增长率 yoy%	33%	17%	10%	13%	13%
净利润(百万元)	342	457	530	620	722
增长率 yoy%	85%	34%	16%	17%	16%
每股收益(元)	0.32	0.43	0.50	0.58	0.68
每股现金流量	0.51	0.57	0.52	0.63	0.73
净资产收益率	8%	10%	11%	12%	13%
P/E	28.7	21.5	18.5	15.8	13.6
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.8

备注：股价选取自2024年9月2日收盘价

### 投资要点

- 事件：**2024H1 公司实现收入 14.68 亿元，同比增长 2.95%；实现归母净利润 2.47 亿元，同比增长 18.79%；实现扣非后归母净利润 2.10 亿元，同比增长 17.68%。其中 2024Q2 公司实现收入 6.14 亿元，同比增长-6.80%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比增长-10.90%；实现扣非后归母净利润 0.63 亿元，同比增长 6.07%。
- 线上渠道高增，火锅底料承压明显。**2024Q2 公司线下、线上分别实现收入 4.92、1.22 亿元，同比分别增长-15.32%、57.37%，线上保持了快速增长趋势。分产品看，2024Q2 公司火锅调料、中式菜品调料、其他调味品收入分别为 1.98、3.92、0.24 亿元，同比分别增长-22.94%、4.75%、-12.17%。由于需求疲软，火锅调料同比下滑明显，中式菜品调料实现逆势增长。分地区看，2024Q2 东部、南部、西部、北部、中部分别实现收入 1.38、0.63、2.16、0.42、1.56 亿元，同比分别增长-5.77%、0.42%、2.44%、-29.21%、-13.45%。上半年公司经销商净减少 15 家至 3150 家。
- 毛利率持续提升，费用率控制良好。**2024Q2 公司毛利率同比提升 2.20 个 pct 至 33.33%。二季度销售、管理、研发、财务费用率同比分别-0.72、-1.39、+0.61、+0.28 个 pct 至 10.70%、6.85%、2.01%、-0.29%。二季度投资净收益同比减少 0.17 亿元。综合来看，二季度公司销售净利率同比提升 0.30 个 pct 至 12.41%。
- 盈利预测：**根据公司中报，考虑到需求疲软，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 34.69、39.33、44.50 亿元（前值为 36.68、42.45、48.59 亿元），归母净利润分别为 5.30、6.20、7.22 亿元（前值为 5.64、6.62、7.70 亿元），EPS 分别为 0.50、0.58、0.68 元，对应 PE 为 18.5 倍、15.8 倍、13.6 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**全球经济增速放缓；食品安全风险；市场竞争恶化带来促销超预期；原材料价格波动风险；研报信息更新不及时的风险

**图表 1：天味食品三大财务报表预测（单位：百万元）**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	467	1,041	1,593	2,322	营业收入	3,149	3,469	3,933	4,450
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,956	2,078	2,344	2,638
应收账款	20	22	24	28	税金及附加	29	31	36	40
预付账款	13	14	15	17	销售费用	484	572	629	690
存货	159	169	191	215	管理费用	198	208	236	267
合同资产	0	0	0	0	研发费用	32	35	40	45
其他流动资产	2,736	2,750	2,770	2,792	财务费用	-12	-10	-10	-10
流动资产合计	3,394	3,995	4,594	5,374	信用减值损失	-1	-5	-1	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	311	311	311	311	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,042	1,001	963	928	投资收益	70	80	80	80
在建工程	29	29	29	29	其他收益	7	6	6	6
无形资产	50	54	57	60	营业利润	534	635	743	864
其他非流动资产	447	447	448	448	营业外收入	4	3	3	3
非流动资产合计	1,879	1,843	1,809	1,777	营业外支出	2	2	2	2
<b>资产合计</b>	<b>5,274</b>	<b>5,838</b>	<b>6,403</b>	<b>7,151</b>	<b>利润总额</b>	<b>536</b>	<b>636</b>	<b>744</b>	<b>865</b>
短期借款	0	185	226	335	所得税	70	96	112	129
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>466</b>	<b>540</b>	<b>632</b>	<b>736</b>
应付账款	551	585	660	743	少数股东损益	9	10	12	14
预收款项	58	64	72	82	<b>归属母公司净利润</b>	<b>457</b>	<b>530</b>	<b>620</b>	<b>722</b>
合同负债	68	75	85	96	NOPLAT	455	532	624	727
其他应付款	78	78	78	78	EPS（按最新股本摊薄）	0.43	0.50	0.58	0.68
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	112	116	128	141	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	866	1,103	1,249	1,475	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	17.0%	10.2%	13.4%	13.2%
其他非流动负债	6	6	6	6	EBIT增长率	35.9%	19.5%	17.2%	16.5%
非流动负债合计	6	6	6	6	归母公司净利润增长率	33.7%	16.1%	17.0%	16.3%
<b>负债合计</b>	<b>872</b>	<b>1,109</b>	<b>1,255</b>	<b>1,480</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	4,327	4,644	5,051	5,560	毛利率	37.9%	40.1%	40.4%	40.7%
少数股东权益	74	85	97	111	净利率	14.8%	15.6%	16.1%	16.5%
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,402</b>	<b>4,729</b>	<b>5,148</b>	<b>5,671</b>	ROE	10.4%	11.2%	12.0%	12.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,274</b>	<b>5,838</b>	<b>6,403</b>	<b>7,151</b>	ROIC	49.8%	40.0%	36.3%	32.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	16.5%	19.0%	19.6%	20.7%
					债务权益比	0.1%	4.0%	4.5%	6.0%
					流动比率	3.9	3.6	3.7	3.6
					速动比率	3.7	3.5	3.5	3.5
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	2	2	2	2
					应付账款周转天数	87	98	96	96
					存货周转天数	28	28	28	28
					<b>每股指标（元）</b>				
					每股收益	0.43	0.50	0.58	0.68
					每股经营现金流	0.57	0.52	0.63	0.73
					每股净资产	4.06	4.36	4.74	5.22
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21.5	18.5	15.8	13.6
					P/B	2.3	2.1	1.9	1.8

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	603	552	676	782
现金收益	519	607	696	797
存货影响	-13	-10	-22	-24
经营性应收影响	9	-2	-4	-5
经营性应付影响	170	40	83	93
其他影响	-83	-83	-78	-79
<b>投资活动现金流</b>	-336	40	40	40
资本支出	-126	-39	-39	-39
股权投资	87	0	0	0
其他长期资产变化	-297	79	79	79
<b>融资活动现金流</b>	-245	-18	-163	-94
借款增加	0	185	41	109
股利及利息支付	-242	-252	-295	-343
股东融资	8	0	0	0
其他影响	-11	49	91	140

来源：中泰证券研究所

## 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。