

2024年09月05日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 淡季营收承压，成本优化利好盈利

—天味食品（603317.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2024年8月31日，天味食品发布2024年半年度业绩报告。

## 投资要点

## 基本数据

2024-09-05

当前股价（元）	9.25
总市值（亿元）	99
总股本（百万股）	1065
流通股本（百万股）	1064
52周价格范围（元）	9.16-14.95
日均成交额（百万元）	64.74

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《天味食品（603317）：盈利端表现突出，中式复调延续放量》2024-04-25
- 《天味食品（603317）：主业稳健增长，内生外延驱动规模扩张》2024-03-28
- 《天味食品（603317）：业绩符合预期，BC端齐发力》2024-01-23

## 市场竞争加剧，原材料下降利好毛利

公司2024H1营收14.68亿元（同增3%），归母净利润2.47亿元（同增19%），扣非归母净利润2.10亿元（同增18%）。2024Q2公司营收6.14亿元（同减7%），主要系二季度餐饮渠道疲软，市场竞争加剧所致，归母净利润0.71亿元（同减11%），扣非归母净利润0.63亿元（同增6%）。**盈利端**，2024Q2公司毛利率同增2pct至33.33%，主要系原材料采购成本下降与精细化管控所致，销售/管理费用率分别同减1pct/1pct至10.70%/6.85%，后续公司计划将成本节约部分投入渠道与终端，下半年预计销售费投边际增加，综合来看，净利率同增0.3pct至12.41%，全年预计维持平稳水平。

## 火锅料与复调动销承压，食萃增势向好

分产品来看，2024Q2公司火锅调料营收1.98亿元（同减23%），淡季下手工火锅料收入下滑，二季度火锅料处于迭代升级过渡期，新品目前动销良好，厚火锅持续做品牌拉升，引领其他系列迭代升级，中长期定位5-10亿元级大单品。2024Q2公司中式菜品调料营收3.92亿元（同增5%），其中酸菜鱼表现承压，主要系新品开发少叠加淡季公司收缩费投所致；上半年小龙虾低基数下实现同增20%，公司通过持续布局大单品与多风味开发实现良好动销表现；下半年公司针对性制定促销策略，预计边际拉升中式复调体量。**分渠道来看**，2024Q2公司线下渠道营收4.92亿元（同减15%）截至2024H1末，公司经销商共3150家，较年初净减少15家，主要系餐饮渠道下滑所致；线上渠道营收1.22亿元（同增57%），其中食萃贡献主要增量，目前食萃战略仍聚焦线上，经过产能扩张/渠道梳理等工作，新品推出成功率提升，表现持续向好。

## 盈利预测

公司作为复调赛道龙头，通过产品推新不断夯实火锅底料与中式复调竞争力，同时依托食萃补齐线上中小B端客户短

板，随着内生外延双轮驱动，有望充分获取市场份额。根据半年报，我们调整 2024-2026 年 EPS 为 0.49/0.56/0.60（前值为 0.52/0.65/0.77）元，当前股价对应 PE 分别为 19/17/15 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、行业竞争加剧、区域扩张不及预期、产能建设或利用不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	3,149	3,303	3,506	3,699
增长率（%）	17.0%	4.9%	6.1%	5.5%
归母净利润（百万元）	457	523	595	643
增长率（%）	33.7%	14.4%	13.9%	8.1%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.49	0.56	0.60
ROE（%）	10.4%	11.2%	12.0%	12.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	467	750	1,083	1,455
应收款	33	34	36	38
存货	159	164	170	178
其他流动资产	2,736	2,793	2,836	2,865
流动资产合计	3,394	3,740	4,125	4,536
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2,600	2,650	2,685	2,705
固定资产	1,042	990	931	872
在建工程	29	12	5	2
无形资产	50	47	45	42
长期股权投资	311	311	311	311
其他非流动资产	447	447	447	447
非流动资产合计	1,879	1,807	1,739	1,674
资产总计	5,274	5,548	5,864	6,210
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	551	566	588	615
其他流动负债	248	248	248	248
流动负债合计	866	885	911	943
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	872	891	917	948
<b>所有者权益</b>				
股本	1,065	1,065	1,065	1,065
股东权益	4,402	4,657	4,947	5,262
负债和所有者权益	5,274	5,548	5,864	6,210

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	466	533	607	656
少数股东权益	9	10	12	12
折旧摊销	65	72	68	64
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	63	6	9	13
经营活动现金净流量	603	621	695	746
投资活动现金净流量	-336	19	31	42
筹资活动现金净流量	16	-277	-316	-342
现金流量净额	283	363	411	446

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,149	3,303	3,506	3,699
营业成本	1,956	1,978	2,054	2,150
营业税金及附加	29	31	32	33
销售费用	484	502	529	555
管理费用	198	205	214	222
财务费用	-12	-21	-30	-41
研发费用	32	33	35	37
费用合计	702	719	748	773
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	70	56	45	30
营业利润	534	630	719	776
加:营业外收入	3	3	3	4
减:营业外支出	2	1	2	3
利润总额	536	632	720	777
所得税费用	70	100	113	121
净利润	466	533	607	656
少数股东损益	9	10	12	12
归母净利润	457	523	595	643

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	17.0%	4.9%	6.1%	5.5%
归母净利润增长率	33.7%	14.4%	13.9%	8.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.9%	40.1%	41.4%	41.9%
四项费用/营收	22.3%	21.8%	21.3%	20.9%
净利率	14.8%	16.1%	17.3%	17.7%
ROE	10.4%	11.2%	12.0%	12.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	16.5%	16.1%	15.6%	15.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	96.8	96.8	96.8	96.8
存货周转率	12.3	12.3	12.3	12.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.43	0.49	0.56	0.60
P/E	21.6	18.9	16.6	15.3
P/S	3.1	3.0	2.8	2.7
P/B	2.3	2.2	2.0	1.9

## 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

## 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。