

非金融公司|公司点评|天味食品（603317）

销售费用大幅优化，利润表现亮眼



| 报告要点

天味食品发布 2024 年三季报，2024Q1-3 公司实现营收 23.64 亿元，同比增长 5.84%；实现归母净利润 4.32 亿元，同比增长 34.96%。单 2024Q3 公司实现营收 8.97 亿元，同比 10.93%；归母净利润为 1.86 亿元，同比 64.79%。

| 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005



邓洁

SAC: S0590524040002

天味食品(603317)

销售费用大幅优化，利润表现亮眼

行业：食品饮料/调味发酵品 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：13.90 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,065/1,064
 流通 A 股市值(百万元) 14,787.18
 每股净资产(元) 4.10
 资产负债率(%) 16.22
 一年内最高/最低(元) 15.20/8.50

股价相对走势



相关报告

- 《天味食品(603317):食萃激发增长动能,盈利能力进一步提升》2024.09.03
- 《天味食品(603317):结构升级+成本红利,2024Q1净利率略超预期》2024.05.09



扫码查看更多

事件

天味食品发布 2024 年三季报, 2024Q1-3 公司实现营收 23.64 亿元, 同比增长 5.84%; 实现归母净利润 4.32 亿元, 同比增长 34.96%。单 2024Q3 公司实现营收 8.97 亿元, 同比 10.93%; 归母净利润为 1.86 亿元, 同比 64.79%。

➤ 中式复调及香肠腊肉表现亮眼, 线上渠道延续高增

(1) 分产品来看, 2024Q3 火锅调料实现营收 3.03 亿元, 同比增长 1.14%, 收入占比-3.27pct 至 33.81%, 或主要由于公司战略调整+西南火锅底料竞争略有加剧。受食萃食品拉动, 2024Q3 公司中式菜品调料实现营收 3.85 亿元, 同比增长 18.07%, 收入占比+2.60pct 至 42.94%, 香肠腊肉同比+19.68%至 1.86 亿元, 占比+1.52pct 至 20.72%。(2) 分渠道来看, 2024Q3 线上渠道及线下渠道分别实现营收 1.39/7.56 亿元, 同比分别+55.38%/5.98%。(3) 分地区来看, 报告期内经销商数量在东部/南部/西部/北部/中部分别+1/+1/+3/-22/-19 家, 经销商数量净减少 36 个, 聚焦渠道质量。2024Q3 东部/南部/西部/北部/中部地区分别实现营收 1.83/0.83/3.19/0.60/2.51 亿元, 同比分别 8.93%/17.07%/12.80%/-5.91%/14.95%。

➤ 销售费用大幅优化, 利润表现亮眼

产品结构优化、毛利率更高的中式复调占比提升; 叠加成本红利进一步释放, 2024Q3 公司毛利率同比上升 0.77pct 至 38.83%。2024Q3 销售费用率/管理费用率同比-7.78/-0.73pct 至 7.81%/5.19%, 销售费用率大幅优化, 毛销差进一步扩大 8.55pct 至 31.02%, 整体净利率同比+7.33pct 至 21.19%。

➤ 食萃食品增长势能充足, 降本增效稳步推进, 维持“买入”评级
 复合调味品龙头企业, 市占率有望进一步提升, 我们维持公司 2024-2026 年营业收入分别至 34.65/39.91/44.49 亿元, 同比分别+10.06%/+15.18%/+11.46%; 归母净利润分别为 5.96/6.93/7.75 亿元, 同比增速分别为 30.49%/16.37%/11.79%, EPS 分别为 0.56/0.65/0.73 元, 考虑到食萃食品增长势能充足, 叠加降本增效持续推进, 有望增厚公司利润, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济不及预期、原材料成本上涨、食品安全问题

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2691	3149	3465	3991	4449
增长率(%)	32.84%	17.02%	10.06%	15.18%	11.46%
EBITDA(百万元)	436	589	914	1027	1122
归母净利润(百万元)	342	457	596	693	775
增长率(%)	85.11%	33.65%	30.49%	16.37%	11.79%
EPS(元/股)	0.32	0.43	0.56	0.65	0.73
市盈率(P/E)	43.3	32.4	24.8	21.3	19.1
市净率(P/B)	3.7	3.4	3.2	3.1	2.9
EV/EBITDA	41.7	19.3	12.7	10.8	9.4

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

1. 风险提示

(1) **宏观经济不及预期**。宏观经济增长不达预期可能导致居民消费水平下降，影响食品消费。

(2) **原材料成本上涨**。大多数食品企业原材料成本占比较高，若原材料价格大幅上涨，公司净利润将受到较大影响。

(3) **食品安全问题**。行业历史上出现过食品安全事件影响公司发展的情况，存在一定的食品安全风险。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	450	467	940	1509	2100					
应收账款+票据	17	20	22	26	29					
预付账款	24	13	19	22	25					
存货	147	159	173	199	221					
其他	2516	2736	2671	2681	2691					
流动资产合计	3153	3394	3825	4437	5065					
长期股权投资	398	311	315	318	321					
固定资产	727	1042	845	646	447					
在建工程	288	29	24	20	15					
无形资产	46	50	37	23	10					
其他非流动资产	210	447	446	446	446					
非流动资产合计	1668	1879	1666	1453	1239					
资产总计	4822	5274	5492	5889	6303					
短期借款	0	0	0	0	0					
应付账款+票据	390	551	483	555	617					
其他	394	315	368	423	470					
流动负债合计	784	866	851	977	1088					
长期带息负债	0	0	0	0	0					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	13	6	6	6	6					
非流动负债合计	13	6	6	6	6					
负债合计	797	872	857	983	1094					
少数股东权益	5	74	77	81	85					
股本	763	1065	1065	1065	1065					
资本公积	1955	1697	1697	1697	1697					
留存收益	1302	1564	1795	2063	2362					
股东权益合计	4025	4402	4635	4906	5210					
负债和股东权益总计	4822	5274	5492	5889	6303					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	341	466	599	697	779					
折旧摊销	51	65	216	217	217					
财务费用	-18	-12	-2	-4	-6					
存货减少(增加为“-”)	-39	-13	-14	-26	-22					
营运资金变动	206	136	27	84	73					
其它	6	-40	-29	-17	-21					
经营活动现金流	546	603	796	950	1020					
资本支出	-227	-106	0	0	0					
长期投资	-917	-303	0	0	0					
其他	58	73	40	40	40					
投资活动现金流	-1086	-336	40	40	40					
债权融资	0	0	0	0	0					
股权融资	9	302	0	0	0					
其他	-65	-547	-363	-421	-469					
筹资活动现金流	-56	-245	-363	-421	-469					
现金净增加额	-595	22	473	569	591					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	2691	3149	3465	3991	4449					
营业成本	1770	1956	2137	2453	2729					
营业税金及附加	22	29	29	34	37					
营业费用	388	484	461	527	583					
管理费用	182	230	209	235	262					
财务费用	-18	-12	-2	-4	-6					
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-1					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	54	70	54	54	54					
其他	6	3	6	6	6					
营业利润	406	534	691	806	902					
营业外净收益	-2	1	9	9	9					
利润总额	404	536	700	815	911					
所得税	63	70	101	118	132					
净利润	341	466	599	697	779					
少数股东损益	-1	9	3	3	4					
归属于母公司净利润	342	457	596	693	775					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	32.84%	17.02%	10.06%	15.18%	11.46%
EBIT	112.56%	35.89%	33.16%	16.16%	11.60%
EBITDA	93.80%	35.10%	55.05%	12.43%	9.19%
归属于母公司净利润	85.11%	33.65%	30.49%	16.37%	11.79%
获利能力					
毛利率	34.22%	37.88%	38.33%	38.55%	38.66%
净利率	12.66%	14.78%	17.28%	17.46%	17.51%
ROE	8.50%	10.55%	13.08%	14.37%	15.13%
ROIC	26.61%	32.95%	38.07%	51.17%	69.92%
偿债能力					
资产负债率	16.53%	16.54%	15.60%	16.69%	17.35%
流动比率	4.0	3.9	4.5	4.5	4.7
速动比率	3.8	3.6	4.2	4.3	4.4
营运能力					
应收账款周转率	156.9	160.9	155.2	155.2	155.2
存货周转率	12.1	12.3	12.3	12.3	12.3
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.3	0.4	0.6	0.7	0.7
每股经营现金流	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0
每股净资产	3.8	4.1	4.3	4.5	4.8
估值比率					
市盈率	43.3	32.4	24.8	21.3	19.1
市净率	3.7	3.4	3.2	3.1	2.9
EV/EBITDA	41.7	19.3	12.7	10.8	9.4
EV/EBIT	47.2	21.7	16.6	13.7	11.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月24日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼