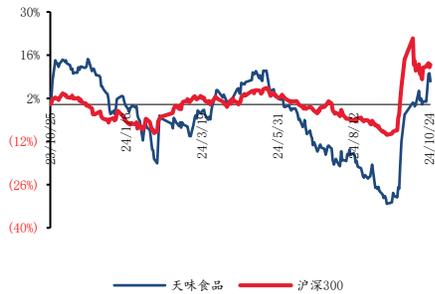


天味食品: Q3 收入提速增长, 业绩超预期

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	10.65/10.64
总市值/流通(亿元)	144.64/144.47
12个月内最高/最低价(元)	15.2/8.5

相关研究报告

- <<天味食品: 2024Q1 收入符合预期, 盈利水平持续改善>>—2024-04-28
- <<天味食品: 盈利能力稳步提升, 新颁布员工持股计划稳定信心>>—2024-03-29
- <<天味食品: 营收提速, 盈利改善>>—2023-05-24

证券分析师: 郭梦婕

电话:

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师: 肖依琳

电话:

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

事件:公司发布2024年三季报, 2024年前三季度公司实现收入23.6亿元, 同比+5.8%, 归母净利润4.3亿元, 同比+35.0%, 扣非净利润3.9亿元, 同比+38.1%; 其中Q3实现收入9.0亿元, 同比+10.9%, 归母净利润1.9亿元, 同比+64.8%, 扣非净利润1.8亿元, 同比+73.4%。

收入环比提速, 冬调略好于预期。2024Q3公司实现收入9.0亿元同比+10.9%, 收入符合此前预期。分渠道来看, Q3线上/线下收入分别同比+55.4%/+6.0%, 食萃并表贡献线上增量, 线下恢复正增主因Q2去库存动作后, Q3库存压力有所减轻, 加上推新加速, 公司给到经销商更多促进贷政策。分产品来看, Q3中式复调/火锅底料/香肠腊肉调分别实现收入3.9/3.0/1.9亿元, 分别同比+18.1%/+1.1%/+19.7%, 其中食萃并表计入带动中式复调增长, 预计Q3食萃收入同比增长40%+; 香肠腊肉获得较快增长与今年降温较快、冬调上市节奏前置有关。此外, Q3公司经销商净减少21家至3129家。

费效比提升, 盈利水平改善明显。2024Q3公司毛利率同比+0.8pct至38.8%, 销售费用率同比-7.8pct至7.8%, 毛销差同比提升8.5pct(Q2同比提升2.9pct), 毛销差的提升主因油脂等原材料价格下降较多, 同时公司更改费用投放形式, 以返利方式替代原来给到经销商的市场推广费用, 整体折扣返利费用预计与去年同期基本持平, 随收入增长后销售费用率下降明显; 此外Q3广告费用投放同比减少, 均对毛销差有正向拉动。其他费用方面, Q3管理/研发/财务费用率分别同比-0.7/+0.2/+0.3pct, 整体费用率保持较稳定, 净利率同比+6.8pct至20.7%。

积极推新、拓渠道冲刺全年任务目标, 期待新品放量注入新增长动力。全年来看, 利润目标有望达成, 收入目标完成需努力争取, 若达成全年收入目标对应Q4收入需实现增长20%。Q4进入旺季, 有望通过增加市场推广力度, 发力火锅底料、冬调等产品带动整体增长, 努力冲击全年10%收入目标。今年公司陆续推出番茄酸汤鱼、泡椒酸菜鱼、酱香香锅、第三代厚火锅等新品, 新品推广速度加快, 未来新品有望成为成熟单品贡献增长, 同时公司收购食萃, 整合小B渠道, 逐步向餐饮市场拓展。公司产品与渠道扩张思路清晰, 盈利水平稳步提升, 公司在行业低迷期持续强化自身优势, 未来有望在行业稳步复苏的情况下获得更多市场份额。

盈利预测:我们预计2024-2026年公司收入分别为34.7/38.9/43.7亿元, 分别同比+10.4%/11.9%/12.5%, 归母净利润分别为6.0/6.5/7.1亿元, 分别同比+32.0%/+8.5%/+9.0%, 对应PE分别为25/23/21X。我们按照2025年业绩给28倍PE, 一年目标价为17.08元。

风险提示:食品安全风险; 行业竞争加剧; 原材料成本上涨风险; 渠道拓展不及预期; 新品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,149	3,474	3,888	4,373
营业收入增长率(%)	17.02%	10.33%	11.93%	12.46%
归母净利润（百万元）	457	603	654	713
净利润增长率(%)	33.65%	32.03%	8.47%	9.01%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.57	0.61	0.67
市盈率（PE）	30.56	24.55	22.64	20.77

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	450	467	825	1,304	1,853
应收和预付款项	41	32	40	45	50
存货	147	159	171	193	217
其他流动资产	2,516	2,736	2,640	2,640	2,643
流动资产合计	3,153	3,394	3,676	4,182	4,763
长期股权投资	398	311	370	407	430
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	727	1,042	1,242	1,451	1,644
在建工程	288	29	-61	-189	-327
无形资产开发支出	46	50	52	55	57
长期待摊费用	0	1	1	1	1
其他非流动资产	3,363	3,840	4,246	4,920	5,682
资产总计	4,822	5,274	5,850	6,644	7,488
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	390	609	544	638	728
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	407	263	363	403	436
负债合计	797	872	908	1,041	1,164
股本	763	1,065	1,065	1,065	1,065
资本公积	1,955	1,697	1,630	1,630	1,630
留存收益	1,522	1,736	2,339	2,993	3,706
归母公司股东权益	4,020	4,327	4,863	5,517	6,230
少数股东权益	5	74	79	86	94
股东权益合计	4,025	4,402	4,942	5,603	6,324
负债和股东权益	4,822	5,274	5,850	6,644	7,488

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	546	603	768	817	885
投资性现金流	-1,086	-336	-355	-338	-336
融资性现金流	-56	-245	-54	0	0
现金增加额	-595	22	358	478	549

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,691	3,149	3,474	3,888	4,373
营业成本	1,770	1,956	2,101	2,361	2,664
营业税金及附加	22	29	30	34	38
销售费用	388	484	427	505	568
管理费用	150	198	201	233	262
财务费用	-18	-12	0	0	0
资产减值损失	-1	-1	1	1	1
投资收益	54	70	35	61	52
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	406	534	706	767	837
其他非经营损益	-2	1	1	1	1
利润总额	404	536	707	768	838
所得税	63	70	99	108	117
净利润	341	466	608	661	721
少数股东损益	-1	9	5	7	8
归母股东净利润	342	457	603	654	713

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	34.22%	37.88%	39.51%	39.29%	39.08%
销售净利率	12.70%	14.50%	17.36%	16.82%	16.30%
销售收入增长率	32.84%	17.02%	10.33%	11.93%	12.46%
EBIT 增长率	185.03%	36.47%	55.36%	8.65%	9.11%
净利润增长率	85.11%	33.65%	32.03%	8.47%	9.01%
ROE	8.50%	10.55%	12.40%	11.86%	11.44%
ROA	7.09%	8.66%	10.31%	9.84%	9.52%
ROIC	6.99%	8.99%	12.27%	11.77%	11.38%
EPS (X)	0.32	0.43	0.57	0.61	0.67
PE (X)	84.61	30.56	24.55	22.64	20.77
PB (X)	5.22	3.27	3.04	2.68	2.38
PS (X)	7.79	4.50	4.26	3.81	3.39
EV/EBITDA (X)	53.43	26.32	17.48	15.37	13.46

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。