

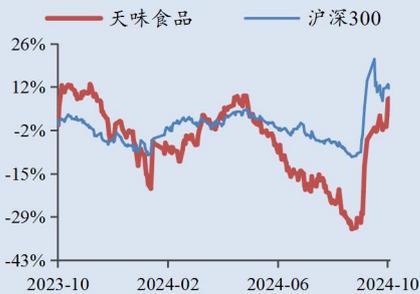
收入增长边际改善，盈利能力显著提升

——天味食品（603317.SH）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年10月25日

当前价格（元）	13.58
52周价格区间（元）	8.50-15.20
总市值（百万元）	14,463.84
流通市值（百万元）	14,446.76
总股本（万股）	106,508.38
流通股（万股）	106,382.62
近一月换手（%）	29.58

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年10月25日，天味食品发布2024年三季度报告。

2024Q3公司实现营业收入8.97亿元，同比增长10.93%；归母净利润1.86亿元，同比增长64.79%；扣非后归母净利润1.79亿元，同比增长73.44%。

2024Q1-Q3公司实现营业收入23.64亿元，同比增长5.84%，归母净利润4.32亿元，同比增长34.96%；扣非后归母净利润3.89亿元，同比增长38.10%。

观点：

➤ **2024Q3营业收入实现双位数增长，环比改善明显。**2024Q3公司营收增速10.93%，环比2024Q2（营收增速-6.80%）提升17.73pct。分产品看，2024Q1-Q3火锅底料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/其他分别实现营收增速-6.15%/+13.50%/+19.95%/-1.16%，中式菜品调料增速居前。分渠道看，2024Q1-Q3线下/线上分别实现营收增速-1.30%/+68.98%，线上渠道增速亮眼。分地区看，2024Q1-Q3东部/南部/西部/北部/中部营收增速同比变动+3.60%/+9.96%/+13.44%/-7.56%/+1.91%，仅北部地区出现下滑，西部和南部增速较好。经销商数量变动来看，东部/南部/西部/北部/中部数量分别变动+1/+1/+3/-22/-19个，截至2024三季度末经销商数量合计3129个，环比减少36家。

➤ **毛利率和净利率提升，公司盈利能力增强。**2024Q3公司毛利率38.83%，同比提升0.76pct，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为7.81%/5.19%/-0.06%/1.29%，同比变化-7.78pct/-0.73pct/+0.29pct/+0.18pct，销售费用下降较多，公司更加注重费用投放效率，积极寻找更能触达消费场景终端的营销渠道和方式，以实现资源的优化配置。2024Q3公司净利率为21.19%，同比提升7.33pct，盈利能力显著增加。

➤ **旺季来临，叠加终端需求逐渐复苏，我们认为2024Q4公司业绩有望延续较好增长。**2024年公司不断推出新品，如烤鱼类、烧烤类调料，鲜番茄酸汤鱼调料等，C端产品以打造大单品为核心，开发地域特色风味系列的调料；B端产品结合餐饮业态的发展现状，满足用户使用需求，开发细分餐饮业态的复合调味料。若未来餐饮业逐渐企稳，叠加费用投放效率提升，公司有望实现较快

增长弹性。

- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2024/2025/2026 营业收入分别为 34.64 亿元 /38.85 亿元 /43.73 亿元，同比增长 10.02%/12.15%/12.57%；归母净利润分别为 5.84 亿元/6.60 亿元 /7.47 亿元，同比增长 27.97%/13.00%/13.10%；对应 2024 年 10 月 25 日收盘价，PE 分别为 24.7X/21.9X/19.4X，参考可比公司的平均估值，我们看好公司业绩的持续增长，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；新品推广不及预期风险；市场竞争加剧的风险；原材料成本上行导致毛利率和利润下降的风险；第三方数据统计偏差风险。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,691	3,149	3,464	3,885	4,373
增长率（%）	32.84	17.02	10.02	12.15	12.57
归母净利润（百万元）	342	457	584	660	747
增长率（%）	85.11	33.65	27.97	13.00	13.10
ROE（%）	8.46	10.58	13.03	13.54	13.94
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.45	0.43	0.55	0.62	0.70
市盈率（P/E）	30.3	31.7	24.7	21.9	19.4
市净率（P/B）	2.6	3.3	3.2	3.0	2.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司盈利预测

证券代码	证券简称	股价（元）	总市值（亿元）	EPS（元/股）					PE				
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
831726.BJ	朱老六	9.88	10.06	0.63	0.22	0.29	0.38	0.46	15.7	46.0	34.4	26.2	21.5
600186.SH	莲花控股	4.60	82.49	0.03	0.07	0.12	0.15	0.21	178.7	63.5	39.6	29.9	22.8
600298.SH	安琪酵母	36.88	320.36	1.57	1.47	1.58	1.81	2.10	24.2	25.2	23.4	20.4	17.6
603170.SH	宝立食品	13.02	52.08	0.57	0.75	0.68	0.81	0.93	24.2	17.3	20.1	17.0	14.6
603755.SH	日辰股份	28.16	27.77	0.52	0.57	0.73	0.89	1.05	54.4	49.2	38.9	31.9	26.8
002507.SZ	涪陵榨菜	14.65	169.05	1.01	0.72	0.75	0.82	0.88	18.8	20.5	19.5	18.0	16.7
300908.SZ	仲景食品	30.05	43.87	1.26	1.72	1.27	1.41	1.60	22.6	16.5	22.5	20.2	17.9
	行业平均	19.61	100.81	0.80	0.79	0.77	0.89	1.03	48.4	34.0	28.3	23.4	19.7
603317.SH	天味食品	13.58	144.64	0.45	0.43	0.55	0.62	0.70	30.3	31.7	24.7	21.9	19.4

数据来源：iFinD、华龙证券研究所（天味食品、仲景食品盈利预测来源于华龙证券研究所，其他可比公司估值来源于 iFinD 一致预期，截至 2024 年 10 月 25 日收盘价）

表 3：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,153	3,394	3,521	3,871	4,375	营业收入	2,691	3,149	3,464	3,885	4,373
现金	450	467	564	869	1,359	营业成本	1,770	1,956	2,110	2,333	2,596
应收票据及应收账款	17	20	19	26	24	税金及附加	22	29	29	33	37
其他应收款	14	13	17	17	21	销售费用	388	484	471	544	630
预付账款	24	13	27	18	33	管理费用	150	198	210	238	267
存货	147	159	171	218	215	研发费用	32	32	35	39	44
其他流动资产	2,502	2,723	2,723	2,723	2,723	财务费用	-18	-12	-22	-23	-25
非流动资产	1,668	1,879	2,004	2,127	2,222	资产和信用减值损失	-1	-2	-2	-2	-2
长期股权投资	398	311	417	498	533	其他收益	6	7	9	9	8
固定资产	727	1,042	1,065	1,111	1,173	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	46	50	49	48	46	投资净收益	54	70	59	59	61
其他非流动资产	497	476	473	471	470	资产处置收益	-0	-2	-1	-1	-1
资产总计	4,822	5,274	5,525	5,998	6,596	营业利润	406	534	696	786	889
流动负债	784	866	948	1,020	1,130	营业外收入	2	3	3	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	4	2	2	2	2
应付票据及应付账款	390	551	621	675	768	利润总额	404	536	697	787	890
其他流动负债	394	315	327	345	362	所得税	63	70	102	114	129
非流动负债	13	6	6	6	6	净利润	341	466	596	673	761
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	9	11	13	14
其他非流动负债	13	6	6	6	6	归属母公司净利润	342	457	584	660	747
负债合计	797	872	954	1,026	1,136	EBITDA	470	613	764	860	971
少数股东权益	5	74	86	99	113	EPS (元)	0.45	0.43	0.55	0.62	0.70
股本	763	1,065	1,065	1,065	1,065						
资本公积	1,955	1,697	1,697	1,697	1,697						
留存收益	1,522	1,736	1,841	1,923	2,036						
归属母公司股东权益	4,020	4,327	4,485	4,874	5,348						
负债和股东权益	4,822	5,274	5,525	5,998	6,596						

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	632	688	848
净利润	341	466	596	673	761
折旧摊销	48	65	64	70	76
财务费用	-18	-12	-22	-23	-25
投资损失	-54	-70	-59	-59	-61
营运资金变动	206	136	51	25	93
其他经营现金流	24	17	2	3	3
投资活动现金流	-1,086	-336	-130	-134	-111
资本支出	223	99	83	113	135
长期投资	-917	-46	-106	-80	-36
其他投资现金流	54	-191	58	58	60
筹资活动现金流	-56	-245	-404	-248	-248
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	9	302	0	0	0
资本公积增加	123	-257	0	0	0
其他筹资现金流	-187	-290	-404	-248	-248
现金净增加额	-595	22	97	306	490

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	32.84	17.02	10.02	12.15	12.57
营业利润同比增速(%)	114.66	31.70	30.28	12.91	13.05
归属于母公司净利润同比增速(%)	85.11	33.65	27.97	13.00	13.10
获利能力					
毛利率(%)	34.22	37.88	39.08	39.95	40.63
净利率(%)	12.66	14.78	17.20	17.33	17.41
ROE(%)	8.46	10.58	13.03	13.54	13.94
ROIC(%)	8.85	10.98	13.32	13.86	14.30
偿债能力					
资产负债率(%)	16.53	16.54	17.26	17.10	17.22
净负债比率(%)	-11.06	-10.51	-12.24	-17.40	-24.81
流动比率	4.02	3.92	3.71	3.80	3.87
速动比率	3.80	3.71	3.50	3.56	3.65
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.62	0.64	0.67	0.69
应收账款周转率	174.78	171.51	180.28	172.45	174.75
应付账款周转率	5.60	4.16	3.60	3.60	3.60
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.43	0.55	0.62	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.57	0.59	0.65	0.80
每股净资产(最新摊薄)	5.27	4.06	4.21	4.58	5.02
估值比率					
P/E	30.3	31.7	24.7	21.9	19.4
P/B	2.6	3.3	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	24.51	18.74	14.92	12.91	10.95

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046