



天味食品（603317.SH）：费率显著下降，利润超预期

2024年10月31日

推荐/维持

天味食品

公司报告

事件：公司2024年1-9月实现营业收入23.64亿元，同比+5.84%，归母净利润4.32亿元，同比+34.96%；扣非归母净利润3.89亿元，同比+38.10%。其中，Q3实现营业收入8.97亿元，同比+10.93%，归母净利润1.86亿元，同比+64.79%；扣非归母净利润1.79亿元，同比+73.44%，公司业绩超预期。

中式菜品调料及香肠腊肉调料快速增长。分品类看，1-9月火锅调料/中式菜品调料/香肠腊肉调料收入分别为7.94/12.72/2.19亿元，分别同比-6.15%/13.50%/19.95%。单季度来看，火锅调料表现一般，中调和香肠腊肉调料分别同比+18.07%/19.68%，其他产品有所下滑。公司上半年推出了包括烤鱼类、烧烤类调料，鲜番茄酸汤鱼调料等一系列中式菜品调料，三季度进入公司备货旺季，公司趁机加大了推新力度，加上前期渠道改革取得了一定成效，前期的积淀在旺季期间得到释放带动收入恢复双位数增长。

食萃带动线上渠道高增。分渠道来看，1-9月线下/线上渠道收入分别为19.67/3.94亿元，分别同比-1.3%/+68.98%，其中Q3线下/线上渠道收入分别同比+5.98%/55.38%。公司去年上半年收购并表食萃，我们推测今年Q3食萃继续获得了较好增长带动公司线上渠道高增。公司对食萃的并购能够较好补齐公司中小B客户的线上渠道，未来有望进一步赋能线下小B客户，公司具备服务包括从单店到大型连锁餐饮，从线上到线下在内的所有B端客户的能力。

费用率大幅下降带动业绩增长。公司1-9月毛利率39.28%，同比+2.39pct，Q3毛利率38.83%，同比+0.77pct。毛利率增长一方面是大多数大宗商品价格有所回落，另一方面，公司中式调味料及冬调毛利率较火锅底料高，产品结构改善带动毛利率提升。Q3销售费用率/管理费用率分别为7.81%/5.19%，分别同比-7.78/0.73pct。销售费用率下降我们推测主要是因为公司将销售费用的投放方式从前端向经销商投放改为满减促销，提升了费用投放效率。

公司盈利预测及投资评级：疫情培育了消费者回家做菜的场景，复合调味料C端消费场景得到加强，培养了用户习惯，为复调在C端渗透率提升打下了很好的基础。B端方面，随着餐饮越来越注重效率，我们认为复调的渗透率也在逐步提升，在餐饮缓慢回暖的背景下复调的复苏会相对更加明显。预计公司2024-2026年净利润分别为6.23、6.94和7.54亿元，对应EPS分别为0.58、0.65和0.71元。当前股价对应2024-2026年PE值分别为24、22、20，维持“推荐”评级。

风险提示：行业竞争格局恶化；食品安全事故；原材料价格波动。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,690.71	3,148.56	3,444.90	3,720.49	3,943.72
增长率（%）	32.84%	17.02%	9.41%	8.00%	6.00%
归母净利润（百万元）	341.70	456.70	622.94	694.22	753.76
增长率（%）	84.73%	36.67%	33.82%	11.44%	8.58%
净资产收益率（%）	8.50%	10.55%	12.63%	12.85%	12.74%
每股收益（元）	0.45	0.43	0.58	0.65	0.71

公司简介：

公司一直致力于川味复合调味料的研发、生产和销售，现已自主研发出“大红袍”、“好人家”、“天车”、“羊羊羊”四大系列畅销全国并远销海外的产品。其中，“大红袍”、“好人家”牌川味复合调味料获“四川名牌产品”称号；“天车”商标被中华人民共和国商务部认定为“中华老字号”

资料来源：iFinD、公司公告

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

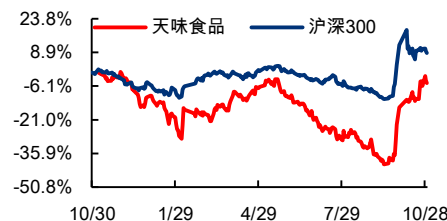
无

交易数据

52周股价区间（元）	14.95-8.56
总市值（亿元）	146.56
流通市值（亿元）	146.38
总股本/流通A股（万股）	106,508/106,508
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	2.35

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

PE	31.27	33.18	24.32	21.83	20.10
PB	2.70	3.50	3.07	2.81	2.56

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	3153	3394	4323	4444	4548	营业收入	2691	3149	3445	3720	3944
货币资金	450	467	1378	1488	1577	营业成本	1770	1956	2067	2225	2366
应收账款	17	20	22	23	25	营业税金及附加	22	29	30	33	35
其他应收款	14	13	14	15	16	营业费用	388	484	472	495	513
预付款项	24	13	17	12	12	管理费用	150	198	207	216	217
存货	147	159	170	182	194	财务费用	-18	-12	-22	-17	-17
其他流动资产	2	8	8	8	8	研发费用	32	32	40	41	39
非流动资产合计	1668	1879	1812	2714	3393	资产减值损失	0.78	0.55	0.71	0.68	0.65
长期股权投资	398	311	311	311	311	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	727	1042	982	1569	2116	投资净收益	54.30	70.03	76.34	83.21	90.70
无形资产	46	50	47	44	41	加: 其他收益	6.44	6.72	6.72	6.72	6.72
其他非流动资产	98	45	0	0	0	营业利润	406	534	732	815	885
资产总计	4822	5274	6136	7158	7941	营业外收入	1.57	3.04	3.34	3.67	4.04
流动负债合计	784	866	1123	1678	1945	营业外支出	3.59	1.97	2.17	2.38	2.62
短期借款	0	0	281	712	914	利润总额	404	536	733	817	887
应付账款	390	551	512	585	604	所得税	63	70	110	123	133
预收款项	0	58	90	141	187	净利润	341	466	623	694	754
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	9	0	0	0
非流动负债合计	13	6	4	4	4	归属母公司净利润	342	457	623	694	754
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	797	872	1128	1683	1949	成长能力					
少数股东权益	5	74	74	74	74	营业收入增长	32.84%	17.02%	9.41%	8.00%	6.00%
实收资本 (或股本)	763	1065	1066	1066	1066	营业利润增长	114.66%	31.70%	36.90%	11.44%	8.58%
资本公积	1955	1697	1697	1697	1697	归属于母公司净利润增长	85.11%	33.65%	36.40%	11.44%	8.58%
未分配利润	1269	1440	1806	2201	2638	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4020	4327	4933	5401	5917	毛利率 (%)	34.22%	37.88%	40.00%	40.20%	40.00%
负债和所有者权益	4822	5274	6136	7158	7941	净利率 (%)	12.66%	14.78%	18.08%	18.66%	19.11%
现金流量表						单位: 百万元					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产净利润 (%)	7.09%	8.66%	10.15%	9.70%	9.49%
						ROE (%)	8.50%	10.55%	12.63%	12.85%	12.74%
经营活动现金流	546	603	626	909	1005	偿债能力					
净利润	341	466	623	694	754	资产负债率 (%)	17%	17%	18%	24%	25%
折旧摊销	48.33	65.35	143.81	200.84	307.76	流动比率	4.02	3.92	3.85	2.65	2.34
财务费用	-18	-12	-22	-17	-17	速动比率	3.84	3.73	3.70	2.54	2.24
应收账款减少	-4	-2	-2	-2	-1	营运能力					
预收账款增加	0	58	32	51	45	总资产周转率	0.59	0.62	0.60	0.56	0.52
投资活动现金流	-1086	-336	-1	-1019	-897	应收账款周转率	175	172	167	166	164
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.51	6.69	6.48	6.79	6.64
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	54	70	76	83	91	每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.43	0.58	0.65	0.71
筹资活动现金流	-56	-245	287	221	-19	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.78	0.02	0.86	0.10	0.08
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	5.27	4.06	4.63	5.07	5.55
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	9	302	0	0	0	P/E	31.27	33.18	24.32	21.83	20.10
资本公积增加	123	-257	0	0	0	P/B	2.70	3.50	3.07	2.81	2.56
现金净增加额	-595	22	911	110	89	EV/EBITDA	23.86	24.97	16.47	14.41	12.34

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业: 调味品景气度逐步改善, 估值存在修复空间	2024-10-25
行业普通报告	食品饮料行业: 增量政策持续发力推动市场信心回暖, 关注需求改善	2024-10-22
行业普通报告	食品饮料行业: 一揽子政策, 如何影响食品饮料消费?	2024-09-25
行业深度报告	食品饮料行业: 从利率角度观察食品饮料资产定价	2024-09-12
行业深度报告	食品饮料行业: 长风破浪会有时—2024 年中期策略报告	2024-08-01
行业普通报告	食品饮料行业: 国际奶价持续震荡, 国内奶价仍处下行周期	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业: 白酒消费税改革的思考	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业: 头部酒企传递发展信心, 酒企齐心稳定市场秩序	2024-07-03
公司普通报告	天味食品 (603317): 定制餐调稳健增长, C 端有待继续修复	2023-08-25

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526