

三季度经营改善 归母净利润增速亮眼

——天味食品（603317.SH）三季报点评 食品饮料/调味发酵品



事件：

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 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%，扣非归母净利润 3.89 亿元、同比增长 38.10%。其中 Q3 实现营收 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%，扣非归母净利润 1.79 亿元、同比增长 73.44%。

投资摘要：

3 季度中式菜品调料和香肠腊肉调料营收同比增长较快，火锅底料取得营收正增长。24Q3 火锅调料/中式菜品调料/香肠腊肉调料营收分别取得同比增长 1.14%/18.07%/19.68%，增速均较 24Q2 环比提升，预计与旺季渠道备货有关，其中火锅调料季度同比增速回正，中式菜品调料和香肠腊肉调料季度同比取得双位数增长，经营呈现改善态势。分渠道看，24Q3 线上渠道延续高增，季度营收同比增长 55.38%，线下渠道营收同比增长 5.98%，扭转了 24Q2 同比下滑的局面。分区域看，24 年 1-9 月东部/南部/西部/北部/中部营收分别同比增长 3.60%/9.96%/13.44%/-7.56%/1.91%，西部核心区域增速领先。24Q3 经销商数量期末较期初减少 36 个，其中北部和中部区域期末较期初分别减少 22 和 19 个，其余区域经销商数量相对稳定。

毛利率改善叠加销售和管理费用率节约，24Q3 净利率率同比大幅提高。公司 24Q3 毛利率 38.83%，同比/环比分别提高 0.76/5.50 个百分点。销售费用率/管理费用率分别同比降低 7.78/ 0.73 个百分点，研发费用率/财务费用率分别同比提升 0.18/0.29 个百分点，Q3 销售费用率同比节约明显，预计与公司经销商政策和终端促销策略变化有关。受益于 Q3 毛利率同比提升、销售和管理费用率同比节约，公司 Q3 归母净利润率同比提升 6.77 个百分点，带动公司单季度归母净利润实现高增。

复合调味料行业或逐步走出调整，公司有望获得量利齐升。从三季度看，公司聚焦核心区域和线上实现主要营收增长，同时节约费用实现盈利增长。公司在复合调味料行业面临外部增长压力情况下积极调整，抓住在中式菜品调料和香肠腊肉调料品类的竞争优势，实现营收稳健增长，同时降本增效，实现盈利能力的稳定成长。四季度进入调味品需求旺季，公司经营有望延续改善态势。

投资建议：预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 34.41、40.12、46.24 亿元，归母净利润分别为 5.95 亿元、6.74 亿元和 7.85 亿元，每股收益分别为 0.56 元、0.63 元和 0.74 元，对应 PE 分别为 24.65X、21.76X 和 18.68X，维持“买入”评级。

风险提示：市场同质化竞争加剧风险、主要原材料价格变动风险、新产品开发的市场预期风险、质量控制和食品安全风险

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	3,440.89	4,012.47	4,623.69
增长率(%)	32.84%	17.02%	9.28%	16.61%	15.23%
归母净利润(百万元)	341.70	456.70	594.88	673.74	784.87
增长率(%)	85.11%	33.65%	30.26%	13.26%	16.49%
净资产收益率(%)	8.50%	10.55%	13.70%	13.60%	13.84%
每股收益(元)	0.45	0.43	0.56	0.63	0.74
PE	30.26	31.64	24.65	21.76	18.68
PB	2.61	3.39	3.38	2.96	2.59

资料来源：公司 2022-2023 年财报，申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入

2024 年 10 月 30 日

王伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1660524100001

交易数据

时间 2024.10.30

总市值/流通市值(亿元)	146.56/146.38
总股本(万股)	106,508.38
资产负债率(%)	18.2
每股净资产(元)	4.1
收盘价(元)	13.76
一年内最低价/最高价(元)	8.5/15.2

公司股价表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《天味食品年报点评报告：中式调料增长亮眼 渠道补充成效明显》2024-04-09
- 2、《天味食品首次覆盖报告：复调龙头渠道和产品延伸空间大》2023-12-27

证券研究报告

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2691	3149	3441	4012	4624	流动资产合计	3153	3394	3500	3955	4761
营业成本	1770	1956	2182	2526	2917	货币资金	450	467	542	960	1722
营业税金及附加	22	29	30	36	41	应收账款	17	20	22	25	29
营业费用	388	484	374	484	544	其他应收款	14	13	14	17	19
管理费用	150	198	194	219	237	预付款项	24	13	22	25	29
研发费用	32	32	38	37	40	存货	147	159	179	207	239
财务费用	-18	-12	-15	-13	-14	其他流动资产	2	8	5	6	7
资产减值损失	-1	-1	0	0	0	非流动资产合计	1668	1879	1902	2032	2058
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	398	311	311	311	311
投资净收益	54	70	62	66	64	固定资产	727	1042	1027	1097	1111
营业利润	406	534	705	794	928	无形资产	46	50	45	41	37
营业外收入	2	3	5	4	4	商誉	0	290	290	290	290
营业外支出	4	2	2	2	2	其他非流动资产	98	45	87	102	117
利润总额	404	536	708	796	931	资产总计	4822	5274	5402	5987	6819
所得税	63	70	102	109	131	流动负债合计	784	866	967	927	1030
净利润	341	466	606	687	800	短期借款	0	0	132	0	0
少数股东损益	-1	9	11	13	15	应付账款	390	551	540	626	722
归属母公司净利润	342	457	595	674	785	预收款项	0	58	32	37	43
EBITDA	478	633	760	865	1003	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
EPS (元)	0.45	0.43	0.56	0.63	0.74	非流动负债合计	13	6	6	6	6
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
成长能力						应付债券	0	0	0	0	0
营业收入增长	32.84%	17.02%	9.28%	16.61%	15.23%	负债合计	797	872	973	932	1036
营业利润增长	114.66	31.70%	31.94%	12.59%	16.92%	少数股东权益	5	74	86	99	114
归属于母公司净利润增长	85.11%	33.65%	30.26%	13.26%	16.49%	实收资本(或股本)	763	1065	1065	1065	1065
获利能力						资本公积	1955	1697	1000	1000	1000
毛利率(%)	34.22%	37.88%	36.58%	37.05%	36.91%	未分配利润	1269	1440	1916	2459	3089
净利率(%)	12.66%	14.78%	17.62%	17.12%	17.30%	归属母公司股东权益合计	4020	4327	4343	4956	5670
总资产净利润(%)	7.09%	8.66%	11.01%	11.25%	11.51%	负债和所有者权益	4822	5274	5402	5987	6819
ROE(%)	8.50%	10.55%	13.70%	13.60%	13.84%	现金流量表					
偿债能力						经营活动现金流	546	603	538	746	870
资产负债率(%)	17%	17%	18%	16%	15%	净利润	341	466	606	687	800
流动比率	4.02	3.92	3.62	4.27	4.62	折旧摊销	48	65	70	84	89
速动比率	3.84	3.73	3.43	4.05	4.39	财务费用	-18	-12	-15	-13	-14
营运能力						应收帐款减少	-4	-2	-2	-3	-4
总资产周转率	0.59	0.62	0.64	0.70	0.72	预收帐款增加	0	58	-26	5	6
应收账款周转率	175	172	167	172	171	投资活动现金流	-1086	-336	-30	-148	-51
应付账款周转率	8.51	6.69	6.30	6.88	6.86	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股指标(元)						长期股权投资减少	-216	87	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.43	0.56	0.63	0.74	投资收益	54	70	62	66	64
每股净现金流(最新摊薄)	-0.78	0.02	0.07	0.39	0.72	筹资活动现金流	-56	-245	-432	-180	-57
每股净资产(最新摊薄)	5.27	4.06	4.08	4.65	5.32	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	30.26	31.64	24.65	21.76	18.68	普通股增加	9	302	0	0	0
P/B	2.61	3.39	3.38	2.96	2.59	资本公积增加	123	-257	-697	0	0
EV/EBITDA	21.03	22.43	18.75	15.84	12.90	现金净增加额	-595	22	76	418	762

资料来源: wind, 公司2022-2023年财报, 申港证券研究所

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）