

公司研究

4月收入延续高增，期待后续表现

——天味食品（603317.SH）2023年1-4月经营数据点评

要点

事件：2023年5月21日，天味食品发布2023年1-4月主要经营数据公告。公司1-4月实现营业收入约9.46亿元，同比增长约23.12%；实现归母净利润约1.66亿元，同比增长约23.09%。单4月来看，公司实现营业收入约1.8亿元，同比增长约29.13%；实现归母净利润约0.38亿元，同比增长约9.57%。23年1-4月归母净利润率17.56%，同比持平；4月归母净利润率21.05%，同比-3.76pcts。

23年4月收入维持较高增长，全年目标有望达成：单4月来看，公司实现营业收入约1.8亿元，同比约+29.13%，环比23Q1有所提速，酸菜鱼调味料和小龙虾调味料是4月增长主要驱动力。Q2起大单品小龙虾调料逐渐进入销售旺季，目前西南区域龙虾水产价格温和，小龙虾产品已于4月开启铺货。虽然22年小龙虾调味料收入基数较高，但今年旺季公司提前布局，且渠道仍有下沉空间。展望5-6月，复调预计仍为主要增长点：龙虾调味料收入仍有望保持不错增长；此外，公司近期陆续推出一系列新品，其中烧烤酱值得重点关注：淄博烧烤带火了烧烤板块，二季度公司进一步扩大了烧烤酱的销售范围，目前主要大商已进货烧烤酱，未来需观察产品的终端动销和铺货进展情况。相较于C端，当前B端仍承受较大压力，餐饮恢复疲弱影响对调味料的需求。

23年4月公司实现归母净利润约0.38亿元，同比约+9.57%；4月归母净利润率为21.05%，净利润率水平较23Q1有所改善。

经营景气度延续，期待后续表现：从收入端来看，1-4月开局良好，经营景气度得到延续，且公司当前库存仍处于良性区间。产品方面，公司紧抓淄博烧烤热度，加大烧烤酱等新品的推广力度，同时今年旺季提前布局小龙虾料，随着烧烤和小龙虾旺季来临，销售趋势有望延续。我们认为公司Q2业绩增长具备较强支撑，当前建议重点关注新品烧烤酱和大单品小龙虾调料5-6月的动销表现。渠道方面，公司23年积极拓展新零售渠道，新零售目标增速高于整体增速，并计划未来5年新零售收入占比由目前不到10%提升至20-30%。同时，终端网点拓展上，公司聚焦关联食材售点如水产店、肉铺的布局，且保持每年新增5-10万个网点的推进速度。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司23-25年归母净利润预测为4.11/5.15/6.26亿元，折合23-25年EPS分别为0.39/0.48/0.59元；当前股价对应23-25年PE分别为43x/35x/28x，维持“增持”评级。

风险提示：原材料大幅波动、产品动销不及预期、食品安全问题。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,026	2,691	3,237	3,794	4,380
营业收入增长率	-14.34%	32.84%	20.31%	17.19%	15.45%
净利润（百万元）	185	342	411	515	626
净利润增长率	-49.32%	85.11%	20.42%	25.09%	21.60%
EPS（元）	0.24	0.45	0.39	0.48	0.59
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.85%	8.50%	9.16%	10.46%	11.49%
P/E	68	37	43	35	28
P/B	3.3	3.2	4.0	3.6	3.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-05-22（注：21-23年总股本数分别为7.54/7.63/10.66亿股）

增持（维持）

当前价：16.68元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

分析师：杨哲

执业证书编号：S0930522080001

021-52523795

yangz@ebsecn.com

联系人：汪航宇

wanghangyu@ebsecn.com

联系人：李嘉祺

lijq@ebsecn.com

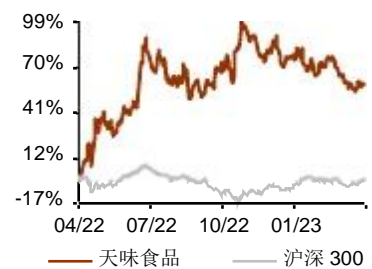
联系人：董博文

dongbowen@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.66
总市值(亿元)	177.74
一年最低/最高(元)	13.79/22.25
近3月换手率	28.27%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.76	-35.95	-17.10
绝对	0.42	-14.08	14.39

资料来源：Wind

相关研报

增长势能延续，期待释放利润弹性——天味食品（603317.SH）2023年一季报点评（2023-04-18）

改革红利释放，业绩如期兑现——天味食品（603317.SH）2022年年报点评（2023-03-03）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,026	2,691	3,237	3,794	4,380
营业成本	1,373	1,770	2,101	2,447	2,808
折旧和摊销	35	48	50	59	76
税金及附加	16	22	27	32	36
销售费用	394	388	468	541	629
管理费用	110	150	175	189	184
研发费用	26	32	38	45	52
财务费用	-35	-18	-26	-38	-37
投资收益	38	54	30	30	30
营业利润	189	406	492	617	749
利润总额	216	404	488	610	742
所得税	32	63	76	95	116
净利润	184	341	411	515	626
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	185	342	411	515	626
EPS(元)	0.24	0.45	0.39	0.48	0.59

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	240	546	248	538	707
净利润	185	342	411	515	626
折旧摊销	35	48	50	59	76
净营运资金增加	-73	-192	265	79	44
其他	95	348	-478	-115	-39
投资活动产生现金流	-1,718	-1,086	1,347	-215	-170
净资本支出	-316	-221	-250	-220	-200
长期投资变化	182	398	0	0	0
其他资产变化	-1,585	-1,262	1,597	5	30
融资活动现金流	-209	-56	86	-45	-66
股本变化	124	9	303	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	-134	371	-130	72	114
净现金流	-1,687	-595	1,681	278	471

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	32.2%	34.2%	35.1%	35.5%	35.9%
EBITDA 率	7.6%	14.3%	15.0%	16.0%	17.3%
EBIT 率	5.9%	12.5%	13.5%	14.5%	15.6%
税前净利润率	10.7%	15.0%	15.1%	16.1%	16.9%
归母净利润率	9.1%	12.7%	12.7%	13.6%	14.3%
ROA	4.4%	7.1%	8.0%	9.1%	9.9%
ROE (摊薄)	4.9%	8.5%	9.2%	10.5%	11.5%
经营性 ROIC	9.3%	25.2%	24.3%	26.4%	29.9%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	10%	17%	13%	13%	14%
流动比率	7.58	4.02	5.09	5.03	4.95
速动比率	7.32	3.84	4.81	4.73	4.66
归母权益/有息债务	29681.68	-	-	-	-
有形资产/有息债务	32561.77	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	4,230	4,822	5,162	5,666	6,303
货币资金	1,345	450	2,131	2,409	2,880
交易性金融资产	1,600	2,500	1,000	1,000	1,000
应收账款	14	17	12	14	16
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	18	14	10	11	13
存货	108	147	185	216	249
其他流动资产	6	2	2	2	2
流动资产合计	3,098	3,153	3,367	3,685	4,198
其他权益工具	0	100	100	100	100
长期股权投资	182	398	398	398	398
固定资产	443	727	867	1,092	1,275
在建工程	268	288	324	239	152
无形资产	45	46	45	44	43
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	180	98	31	31	31
非流动资产合计	1,132	1,668	1,795	1,981	2,105
总负债	426	797	667	739	854
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	242	390	420	489	562
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	10	21	26	32	38
流动负债合计	409	784	661	733	847
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5	5
非流动负债合计	18	13	6	6	6
股东权益	3,804	4,025	4,495	4,927	5,450
股本	754	763	1,066	1,066	1,066
公积金	2,042	2,207	2,249	2,300	2,363
未分配利润	1,008	1,269	1,396	1,777	2,237
归属母公司权益	3,804	4,020	4,490	4,922	5,445
少数股东权益	0	5	5	5	5

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	19.47%	14.42%	14.45%	14.25%	14.35%
管理费用率	5.43%	5.58%	5.39%	4.99%	4.19%
财务费用率	-1.71%	-0.68%	-0.80%	-0.99%	-0.85%
研发费用率	1.29%	1.19%	1.19%	1.19%	1.19%
所得税率	15%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.05	0.32	0.08	0.10	0.12
每股经营现金流	0.32	0.72	0.23	0.50	0.66
每股净资产	5.04	5.27	4.21	4.62	5.11
每股销售收入	2.69	3.53	3.04	3.56	4.11

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	68	37	43	35	28
PB	3.3	3.2	4.0	3.6	3.3
EV/EBITDA	64.1	25.9	30.7	24.2	19.0
股息率	0.3%	1.9%	0.5%	0.6%	0.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
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；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP