

天味食品 (603317.SH)

4月收入提速，复调景气延续

事件：天味食品披露 2023 年 1-4 月主要经营数据公告，公司实现营收 9.5 亿元，同比+23.1%，归母净利润 1.7 亿元，同比+23.1%；我们测算 2023 年 4 月实现营收 1.8 亿元，同比+29.1%，归母净利润 0.4 亿元，同比+9.6%。

受益 C 端放量，4 月经营有所提速。受益于季节性产品小龙虾调料铺货、C 端产品销售上量，2023 年 4 月收入相较 2023Q1 明显提速，表观来看 2023 年 4 月归母净利润同比增速相较 2023Q1 有所回落，主要系 2022 年同期费用投放低基数，2022Q2 公司销售费用率同比-10.7pct，而 2023 年以来广告费用投放恢复常态；2023 年 4 月归母净利率 21.2%，同比-3.8pct，但相较 2023Q1 +4.3pct，主要系高毛利率小龙虾调料产品占比提升、成本下行。

小龙虾料及新品有望推动 2023Q2 良性增长。1) 收入端：根据渠道反馈，目前好人家渠道库存水平良性，2023 年以来随着费用投放向终端倾斜、渠道下沉，终端周转、消费者首购率有所提升，预计 2023Q2 在大单品小龙虾调料以及烧烤料、烤鱼料、卤料等新品放量推动下，有望延续良性增长，同时随着餐饮修复延续、渠道下沉，公司定制餐调以及小 B 渠道亦有望加速上量；2) 盈利端：受益于油脂成本下行、促销搭赠减少、产品结构优化，预计公司毛利率有望延续修复，考虑到 2022Q2 公司销售费用基数较低，而 2023 年投放力度恢复常态，预计 2023Q2 净利率相对平稳。

复调景气延续，公司份额有望持续提升。当前火锅底料、川调行业仍处成长期，品类升级、消费场景持续打开有望推动行业扩容，中期来看行业有望延续双位数增速，公司经过前期调整，2022 年以来渠道精细化管理能力明显提升，随着行业出清，有望凭借品牌及渠道力持续进行全国化拓展，我们看好未来份额提升趋势。

投资建议：考虑到公司经营符合预期，我们维持此前盈利预测，预计 2023-2025 年营业收入 33.9/40.8/48.8 亿元，同比 +25.9%/+20.4%/+19.6%，归母净利润 4.6/5.9/7.1 亿元，同比 +33.9%/+29.0%/+20.0%，对应 PE 37/29/24 倍，剔除股权激励费后归母净利润 5.0/6.0/7.1 亿元，对应 PE 34/28/24 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、市场推广不及预期、成本超预期上行。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,026	2,691	3,386	4,076	4,876
增长率 yoy (%)	-14.3	32.8	25.9	20.4	19.6
归母净利润 (百万元)	185	342	458	590	708
增长率 yoy (%)	-49.3	85.1	33.9	29.0	20.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.17	0.32	0.43	0.55	0.66
净资产收益率 (%)	4.8	8.5	10.8	13.1	14.6
P/E (倍)	92.5	50.0	37.3	28.9	24.1
P/B (倍)	4.5	4.2	4.0	3.8	3.5

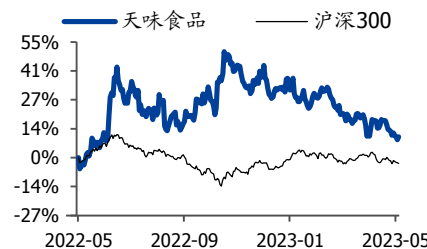
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 5 月 19 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	调味发酵品
前次评级	买入
5月19日收盘价(元)	16.02
总市值(百万元)	17,070.51
总股本(百万股)	1,065.57
其中自由流通股(%)	98.88
30日日均成交量(百万股)	5.73

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

分析师 陈昕晖

执业证书编号：S0680522090002

邮箱：chenxinhui@gszq.com

相关研究

- 《天味食品 (603317.SH)：良性增长延续，全年表现可期》2023-04-17
- 《天味食品 (603317.SH)：经营符合预期，后续提速有望》2023-03-13
- 《天味食品 (603317.SH)：业绩符合预期，增长延续有望》2023-03-02



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3098	3153	2861	2982	2867
现金	1345	450	138	192	44
应收票据及应收账款	14	17	22	25	31
其他应收款	18	14	27	23	36
预付账款	8	24	16	32	25
存货	108	147	157	208	228
其他流动资产	1606	2502	2502	2502	2502
非流动资产	1132	1668	2089	2490	2915
长期投资	182	398	614	830	1046
固定资产	443	727	933	1120	1322
无形资产	45	46	43	40	37
其他非流动资产	463	497	499	501	511
资产总计	4230	4822	4949	5472	5782
流动负债	409	784	700	975	922
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	242	390	364	542	540
其他流动负债	167	394	336	433	381
非流动负债	18	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	13	13	13	13
负债合计	426	797	713	988	934
少数股东权益	0	5	3	1	-1
股本	754	763	1068	1068	1068
资本公积	1832	1955	1649	1649	1649
留存收益	1218	1522	1652	1820	2022
归属母公司股东权益	3804	4020	4234	4482	4848
负债和股东权益	4230	4822	4949	5472	5782

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	240	546	363	828	669
净利润	184	341	456	588	706
折旧摊销	35	48	59	75	93
财务费用	-35	-18	-9	-5	-4
投资损失	-38	-54	-40	-40	-40
营运资金变动	35	206	-104	209	-87
其他经营现金流	59	24	0	0	0
投资活动现金流	-1718	-1086	-439	-437	-478
资本支出	317	223	204	186	209
长期投资	-1131	-917	-216	-216	-216
其他投资现金流	-2532	-1780	-451	-467	-485
筹资活动现金流	-209	-56	-235	-337	-338
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	124	9	305	0	0
资本公积增加	-136	123	-305	0	0
其他筹资现金流	-196	-187	-235	-337	-338
现金净增加额	-1687	-595	-312	55	-148

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2026	2691	3386	4076	4876
营业成本	1373	1770	2111	2537	3030
营业税金及附加	16	22	28	34	41
营业费用	394	388	542	640	755
管理费用	110	150	178	181	208
研发费用	26	32	40	37	53
财务费用	-35	-18	-9	-5	-4
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
其他收益	12	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	38	54	40	40	40
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	189	406	542	698	837
营业外收入	30	2	1	1	1
营业外支出	2	4	3	3	3
利润总额	216	404	540	696	835
所得税	32	63	84	108	129
净利润	184	341	456	588	706
少数股东损益	0	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	185	342	458	590	708
EBITDA	210	439	590	767	925
EPS (元)	0.17	0.32	0.43	0.55	0.66

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-14.3	32.8	25.9	20.4	19.6
营业利润(%)	-53.5	114.7	33.5	28.9	19.9
归属于母公司净利润(%)	-49.3	85.1	33.9	29.0	20.0
获利能力					
毛利率(%)	32.2	34.2	37.7	37.8	37.9
净利率(%)	9.1	12.7	13.5	14.5	14.5
ROE(%)	4.8	8.5	10.8	13.1	14.6
ROIC(%)	3.9	8.2	10.6	13.0	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	10.1	16.5	14.4	18.1	16.2
净负债比率(%)	-35.2	-11.1	-3.1	-4.2	-0.8
流动比率	7.6	4.0	4.1	3.1	3.1
速动比率	7.3	3.8	3.8	2.8	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	163.2	174.8	174.8	174.8	174.8
应付账款周转率	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.32	0.43	0.55	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.51	0.34	0.78	0.63
每股净资产(最新摊薄)	3.57	3.77	3.97	4.20	4.55
估值比率					
P/E	92.5	50.0	37.3	28.9	24.1
P/B	4.5	4.2	4.0	3.8	3.5
EV/EBITDA	67.4	32.3	24.6	18.8	15.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 5 月 19 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com