

天味食品 (603317)

2024 年三季报点评：业绩大超预期，成长势能强劲

买入 (维持)

2024 年 10 月 25 日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书：S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

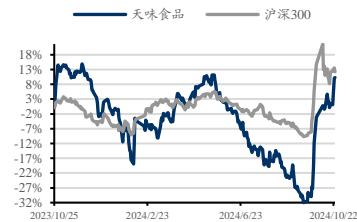
| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 2691 | 3149 | 3417 | 3766 | 4190 |
| 同比 (%) | 32.84 | 17.02 | 8.51 | 10.23 | 11.25 |
| 归母净利润 (百万元) | 341.71 | 456.70 | 591.86 | 661.56 | 746.49 |
| 同比 (%) | 85.11 | 33.65 | 29.60 | 11.78 | 12.84 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.32 | 0.43 | 0.56 | 0.62 | 0.70 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 43.33 | 32.42 | 25.01 | 22.38 | 19.83 |

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **公司发布 2024 年三季报**：2024Q1-3 公司实现营业收入 23.6 亿元，同比+5.8%；实现归母净利润 4.3 亿元，同比+35%；实现扣非归母净利润 3.89 亿元，同比+38%。24Q3 公司实现营业收入 8.97 亿元，同比+10.9%；实现归母净利润 1.86 亿元，同比+65%；实现扣非归母净利润 1.79 亿元，同比+73%。收入符合预期，利润大超预期。
- **中调、冬调快速增长，火锅底料同比转正**。2024Q3 公司火锅底料/中式调料/冬调/其他业务收入同比增速分别为+1.1%/+18.1%/+19.7%/-3%。2024Q3 火锅底料收入同比转正预计主因底料旺季来临后渠道补货意愿较强，叠加厚火锅新品上市拉动需求；中式调料 24Q3 加速增长预计主因公司加速 SKU 迭代扩容，同时线上小 B 龙头食萃增速较快；冬调增速较快预计主因需求旺盛，公司今年提前发货抢占市场。
- **线上表现亮眼，深化渠道改革**。2024Q3 公司线上/线下收入同比增速分别为+55%/+6%，线上渠道收入延续高增态势预计主因公司强化线上产品、渠道布局，公司以线上渠道为新品推广平台，持续导入新品，除传统电商外，积极拥抱兴趣电商。2024Q3 公司东/南/西/北/中部收入同比增速分别为+9%/+17%/+13%/-6%/+15%，截止到 24Q3 末，公司经销商数量 3129 家，环比 24Q2 减少 21 家，主因公司深化优商扶商渠道政策，持续优化经销商团队。
- **调整费用结构+强化控费，费用率显著改善推动净利率提升**。2024Q3 公司毛利率同比+0.76pct，主因产品结构优化+成本红利延续，24Q3 高毛利的中调、冬调产品占比提升。2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-7.8/-0.7/+0.2/+0.3pct，销售费用率显著下降主因公司部分费用改以货折形式抵扣收入，费用结算方式调整致市场费用和广宣费用均同比减少。综合来看 2024Q3 公司归母净利率同比+6.8pct，盈利能力提升。
- **渠道库存良性，24Q4 增长动能充足**。渠道交流反馈，当前公司渠道库存 2 个月，库存良性，随着旺季到来，终端需求回暖，叠加早春节备货需求旺盛，我们预计 24Q4 公司收入端有望加速增长；旺季行业价格战缓和有望推动公司持续优化费用率，业绩增长动能充足。
- **盈利预测与投资评级**：24Q3 业绩超预期，我们上调 24-26 年收入预期为 34.2/37.7/41.9 亿元（此前预期为 33.4/36.8/40.9 亿元），同比+9%/+10%/+11%，上调归母净利润预期至 5.9/6.6/7.5 亿元（此前预期为 5.32/6.02/6.79 亿元），同比+30%/+12%/+13%，对应 PE 分别为 25/22/20x，维持“买入”评级。
- **风险提示**：原材料价格大幅波动，行业竞争格局恶化，渠道建设不及预期，消费力复苏不及预期，并购整合不及预期

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 13.90 |
| 一年最低/最高价 | 8.50/15.20 |
| 市净率(倍) | 3.39 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 14,787.18 |
| 总市值(百万元) | 14,804.66 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 4.10 |
| 资产负债率(% ,LF) | 18.20 |
| 总股本(百万股) | 1,065.08 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,063.83 |

相关研究

《天味食品(603317)：2024 年中报业绩点评：淡季需求承压，并购食萃推动电商高增》

2024-09-02

《天味食品(603317)：川调龙头产品长青，内延外拓渠道焕新》

2024-05-24

天味食品三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 3,394 | 3,846 | 4,533 | 5,288 | 营业总收入 | 3,149 | 3,417 | 3,766 | 4,190 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 3,067 | 3,629 | 4,295 | 5,028 | 营业成本(含金融类) | 1,956 | 2,071 | 2,277 | 2,538 |
| 经营性应收款项 | 32 | 27 | 26 | 27 | 税金及附加 | 29 | 27 | 30 | 34 |
| 存货 | 159 | 143 | 162 | 180 | 销售费用 | 484 | 468 | 519 | 571 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 198 | 194 | 213 | 228 |
| 其他流动资产 | 136 | 47 | 50 | 53 | 研发费用 | 32 | 34 | 38 | 42 |
| 非流动资产 | 1,879 | 1,872 | 1,885 | 1,911 | 财务费用 | (12) | (9) | (21) | (34) |
| 长期股权投资 | 311 | 336 | 361 | 386 | 加:其他收益 | 7 | 8 | 8 | 9 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,042 | 1,031 | 1,020 | 1,021 | 投资净收益 | 70 | 72 | 75 | 80 |
| 在建工程 | 29 | 29 | 29 | 29 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 50 | 50 | 50 | 50 | 减值损失 | (2) | (6) | (5) | (4) |
| 商誉 | 290 | 290 | 290 | 290 | 资产处置收益 | (2) | (1) | (1) | (1) |
| 长期待摊费用 | 1 | 1 | 1 | 1 | 营业利润 | 534 | 704 | 789 | 894 |
| 其他非流动资产 | 156 | 134 | 134 | 134 | 营业外净收支 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 5,274 | 5,718 | 6,418 | 7,200 | 利润总额 | 536 | 705 | 790 | 895 |
| 流动负债 | 866 | 764 | 849 | 934 | 减:所得税 | 70 | 92 | 103 | 116 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 0 | 11 | 11 | 11 | 净利润 | 466 | 613 | 687 | 779 |
| 经营性应付款项 | 609 | 397 | 443 | 493 | 减:少数股东损益 | 9 | 21 | 25 | 32 |
| 合同负债 | 68 | 191 | 215 | 235 | 归属母公司净利润 | 457 | 592 | 662 | 746 |
| 其他流动负债 | 190 | 164 | 181 | 195 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.43 | 0.56 | 0.62 | 0.70 |
| 非流动负债 | 6 | 8 | 8 | 8 | EBIT | 455 | 695 | 769 | 861 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 520 | 742 | 816 | 896 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 37.88 | 39.38 | 39.55 | 39.43 |
| 租赁负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母净利率(%) | 14.50 | 17.32 | 17.57 | 17.82 |
| 其他非流动负债 | 6 | 8 | 8 | 8 | 收入增长率(%) | 17.02 | 8.51 | 10.23 | 11.25 |
| 负债合计 | 872 | 771 | 857 | 941 | 归母净利润增长率(%) | 33.65 | 29.60 | 11.78 | 12.84 |
| 归属母公司股东权益 | 4,327 | 4,852 | 5,440 | 6,105 | | | | | |
| 少数股东权益 | 74 | 96 | 121 | 153 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 4,402 | 4,947 | 5,561 | 6,258 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 5,274 | 5,718 | 6,418 | 7,200 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 603 | 587 | 724 | 797 | 每股净资产(元) | 4.06 | 4.56 | 5.11 | 5.73 |
| 投资活动现金流 | (336) | 30 | 15 | 19 | 最新发行在外股份(百万股) | 1,065 | 1,065 | 1,065 | 1,065 |
| 筹资活动现金流 | (245) | (54) | (73) | (82) | ROIC(%) | 9.39 | 12.93 | 12.71 | 12.66 |
| 现金净增加额 | 22 | 562 | 666 | 734 | ROE-摊薄(%) | 10.55 | 12.20 | 12.16 | 12.23 |
| 折旧和摊销 | 65 | 46 | 47 | 35 | 资产负债率(%) | 16.54 | 13.49 | 13.35 | 13.08 |
| 资本开支 | (94) | (35) | (35) | (36) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 32.42 | 25.01 | 22.38 | 19.83 |
| 营运资本变动 | 136 | (10) | 60 | 59 | P/B(现价) | 3.42 | 3.05 | 2.72 | 2.43 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>