

24Q3 盈利显著改善，期待旺季动销回暖

—— 2024 年三季度业绩点评

2024 年 10 月 24 日

核心观点

- 事件：**10 月 24 日，公司发布公告，2024 年前三季度实现营收 23.6 亿元，同比+5.8%；归母净利润 4.3 亿元，同比+35.0%；扣非归母净利润 3.9 亿元，同比+38.1%。其中 24Q3 营收 9.0 亿元，同比+10.9%；归母净利润 1.9 亿元，同比+64.8%；扣非归母净利润 1.8 亿元，同比+73.4%。
- 24Q3 收入重回双位数增长，中式菜调与冬调表现亮眼。**24Q3 收入端回归双位数增长，环比 Q2 明显改善，我们认为主要系前期库存去化后旺季渠道开始备货，叠加产品升级。**分品类**，24Q3 火锅调料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/其他收入分别同比+1.1%/+18.1%/+19.7%/-3.0%，中式菜品调料增速较高得益于公司持续推出新品以及小 B 端保持高增，香肠腊肉调料表现较好主要系区域扩张以及产品升级。**分渠道**，24Q3 线下/线上渠道收入分别同比+6.0%/55.4%，线上高增预计主要由子公司食萃贡献；经销商数量 3129 家，环比-0.7%，保持相对稳定。**分区域**，24Q3 东部/南部/西部/北部/中部分别同比+8.9%/+17.1%/+12.8%/-5.9%/+15.0%，南部、西部与中部表现好于公司整体。
- 24Q3 销售费用率大幅下降，盈利能力同比显著提升。**24Q3 归母净利率 20.7%，创 2021 年以来单季度最高值，同比+6.8pcts，扣非归母净利率 20.0%，同比+7.2pcts，主要得益于销售费用率大幅下降。具体拆分来看，毛利率 38.8%，同比+0.8pcts，我们认为主要得益于毛利率较高的中式菜品调料与香肠腊肉调料占比提升所致。销售费用率 7.8%，同比-7.8pcts，我们认为主要系去年同期基数较高，以及公司精简广告与促销活动；管理费用率 5.2%，同比-0.7pcts，我们认为主要得益于费效率的提升。
- Q4 需求旺季已至，期待动销逐渐回暖。**短期来看，随着需求旺季来临叠加春节备货期前置，预计 Q4 收入端有望延续改善趋势，重点关注动销节奏。**长期看**，1) 考虑到新增企业数量与现有企业产能扩张进度，预计行业竞争延续阶段性趋缓；2) 经销商持续优化精耕，公司渠道长期竞争力有望增强；3) 客户结构优化，一方面加快小 B 端扩张与签约团餐客户贡献收入，另一方面积极布局电商、新零售渠道；4) 底料、酸菜鱼、小龙虾调料等核心单品通过产品矩阵优化延长产品生命周期，同时钵钵鸡、卤味料、大盘鸡调料等潜力单品有望推动收入延续较快增长；5) 毛利率与费用率中短期有望延续向好趋势。
- 投资建议：**调整盈利预测，预计 2024~2026 年收入同比+10%/12%/13%，归母净利润同比+30%/15%/15%，PE 为 25/22/19X，维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**需求持续下行的风险，竞争加剧的风险，食品安全的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3148.56	3466.57	3889.49	4391.23
收入增长率%	17.02	10.10	12.20	12.90
归母净利润(百万元)	456.70	593.84	683.15	783.00
利润增速%	33.65	30.03	15.04	14.62
摊薄 EPS(元)	0.43	0.56	0.64	0.74
PE	32.42	24.93	21.67	18.91

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

天味食品 (603317.SH)

谨慎推荐 维持

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

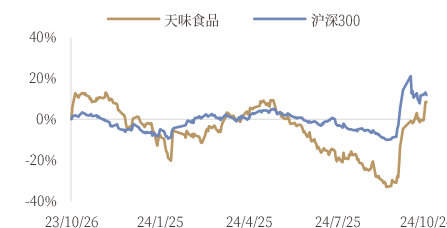
市场数据

2024-10-24

股票代码	603317
A 股收盘价(元)	13.90
上证指数	3280.26
总股本(万股)	106,508
实际流通 A 股(万股)	106,383
流通 A 股市值(亿元)	148

相对沪深 300 表现图

2024-10-24



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河食饮】公司点评_天味食品_24Q1 盈利能力改善，中式复调快速增长

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3394.31	3378.47	4030.64	4818.72
现金	466.66	546.36	676.28	835.85
应收账款	19.57	0.00	0.00	0.00
其它应收款	12.95	21.32	23.92	27.01
预付账款	12.89	18.04	19.91	22.33
存货	159.27	171.55	189.33	212.33
其他	2722.96	2621.20	3121.20	3721.20
非流动资产	1879.38	1993.34	2117.00	2228.85
长期投资	311.34	311.34	311.34	311.34
固定资产	1042.18	1191.48	1328.98	1454.67
无形资产	49.71	51.38	53.05	54.72
其他	476.15	439.14	423.63	408.12
资产总计	5273.69	5371.81	6147.64	7047.56
流动负债	866.44	856.22	945.46	1058.46
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	551.00	479.14	528.80	593.04
其他	315.44	377.07	416.66	465.41
非流动负债	5.71	7.63	7.63	7.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.71	7.63	7.63	7.63
负债合计	872.16	863.85	953.09	1066.09
少数股东权益	74.50	77.39	80.83	84.76
归属母公司股东权益	4327.04	4430.57	5113.71	5896.71
负债和股东权益	5273.69	5371.81	6147.64	7047.56

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	602.63	674.75	763.49	881.61
净利润	465.51	596.74	686.58	786.93
折旧摊销	65.35	90.57	102.38	114.18
财务费用	-0.02	0.00	0.00	0.00
投资损失	-70.03	-86.66	-89.46	-101.00
营运资金变动	135.88	74.11	66.99	84.49
其它	5.94	-0.01	-3.00	-3.00
投资活动现金流	-335.80	-117.98	-633.58	-722.04
资本支出	-94.04	-223.04	-223.04	-223.04
长期投资	-302.77	0.00	-500.00	-600.00
其他	61.00	105.06	89.46	101.00
筹资活动现金流	-244.70	-477.08	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-244.70	-477.08	0.00	0.00
现金净增加额	22.13	79.70	129.92	159.57

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3148.56	3466.57	3889.49	4391.23
营业成本	1955.74	2118.07	2337.58	2621.56
营业税金及附加	28.56	31.20	31.12	35.13
营业费用	483.95	471.45	560.09	641.12
管理费用	198.24	214.93	229.48	259.08
财务费用	-11.56	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.55	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	70.03	86.66	89.46	101.00
营业利润	534.48	690.89	790.73	901.52
营业外收入	3.04	3.00	3.00	3.00
营业外支出	1.97	0.00	0.00	0.00
利润总额	535.54	693.89	793.73	904.52
所得税	70.03	97.14	107.15	117.59
净利润	465.51	596.74	686.58	786.93
少数股东损益	8.82	2.90	3.43	3.93
归属母公司净利润	456.70	593.84	683.15	783.00
EBITDA	520.36	784.46	896.11	1018.70
EPS (元)	0.43	0.56	0.64	0.74

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17.02%	10.10%	12.20%	12.90%
营业利润	31.70%	29.26%	14.45%	14.01%
归属母公司净利润	33.65%	30.03%	15.04%	14.62%
毛利率	37.88%	38.90%	39.90%	40.30%
净利率	14.50%	17.13%	17.56%	17.83%
ROE	10.55%	13.40%	13.36%	13.28%
ROIC	8.99%	13.20%	13.19%	13.13%
资产负债率	16.54%	16.08%	15.50%	15.13%
净负债比率	-10.60%	-11.87%	-12.80%	-13.79%
流动比率	3.92	3.95	4.26	4.55
速动比率	3.58	3.70	4.02	4.31
总资产周转率	0.62	0.65	0.68	0.67
应收账款周转率	171.51	354.26	—	—
应付账款周转率	4.16	4.11	4.64	4.67
每股收益	0.43	0.56	0.64	0.74
每股经营现金	0.57	0.63	0.72	0.83
每股净资产	4.06	4.16	4.80	5.54
P/E	32.42	24.93	21.67	18.91
P/B	3.42	3.34	2.90	2.51
EV/EBITDA	26.32	18.19	15.78	13.72
P/S	4.70	4.27	3.81	3.37

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn