

天味食品 (603317.SH)

Q2 淡季底料需求承压，线上新渠高增延续

买入 (维持评级)

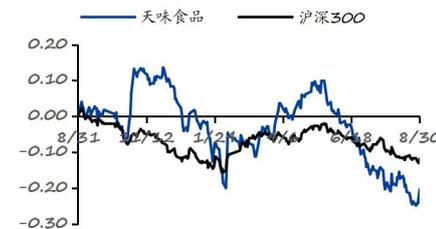
当前价格: 10.17 元

事件: 公司披露 2024 年半年度业绩: 24 年 H1 公司实现营收 14.68 亿元, 同比+2.95%; 归母净利润 2.47 亿元, 同比+18.79%; 扣非归母净利润 2.1 亿元, 同比+17.68%。其中, 24Q2 营收 6.14 亿元, 同比-6.80%; 归母净利润 0.71 亿元, 同比-10.90%; 扣非归母净利润 0.63 亿元, 同比+6.07%。整体而言, H1 需求压力、竞争加剧影响公司业务增长。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,065.08/1,063.83
流通 A 股市值(百万元)	10,819.11
每股净资产(元)	3.92
资产负债率(%)	16.22
一年内最高/最低价(元)	15.20/9.45

一年内股价相对走势



➤ 主业火锅调料&中式菜调增长压力较大，而线上渠道保持高增

分产品看, 公司 Q2 火锅调料、中式菜品调料、香肠腊肉调料、其他产品营收分别同比-22.94%/+4.75%/-87.36%/-12.17%; 其中, 火锅调料 Q2 淡季表现低迷, 而中式菜调增长同样放缓, 预计受消费降级影响, 而香肠腊肉调料主要集中在冬季, H1 整体销售进度正常; 新品方面, 24 年 H1 公司陆续推出番茄酸汤鱼、泡椒酸菜鱼、酱香香锅等新品, 持续扩充健康化产品矩阵。分渠道看, Q2 线下、线上渠道营收分别同比-15.32%/+57.37%。分区域看, Q2 东部、南部、西部、北部、中部地区营收分别同比-5.77%/+0.42%/+2.44%/-29.21%/-13.45%。此外, H1 东部、南部、西部、北部、中部经销商分别变动+12/+20/-16/-35/+4。

团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人: 周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn

➤ 成本费用改善、产品结构优化驱动 Q2 盈利能力持续改善

盈利方面, Q2 公司毛利率为 33.33%, 同比+2.19pct; 预计主要系原材料价格下降以及产品结构优化所致, 其中 H1 主业中式菜调毛利率达 41.5%。费用端有所下降, Q2 四项费率合计同比-1.22pct, 同期销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.72/-1.39/+0.61/+0.28pct, 其中管理费用率下降预计主要系 H1 股权激励费用减少较多影响。此外, Q2 公司归母净利率为 11.53%, 同比-0.53pct, 而 Q2 公司扣非归母净利率为 10.26%, 同比+1.24pct; 主要系 Q2 非经常性损益中投资收益同比大幅减少影响。

相关报告

- 1、业绩超预期实现开门红, 24 年稳健成长增速可期——2024.04.26
- 2、菜调引领增长, 做激励、提分红凝聚发展势能——2024.03.28
- 3、天味食品: Q4 业绩保持高增, C 端改善、B 端补能拔高增长势能——2024.01.23

➤ 需求波动影响短期业绩, H2 旺季期待业务改善

首先, 24H1 受需求疲软、消费降级、竞争加剧等影响, 公司火锅调料、中式菜调等主业均面临较大增长压力。其中, 火锅调料呈现出淡季很淡特征, 但公司持续推健康化新品, 预计下半年旺季或有所改观; 中式菜调增长韧性相对较高, 但仍受需求不足拖累。中长期看, 公司复调板块效应好、主业成长逻辑顺、并购食萃打造 B 端新曲线。

盈利预测与投资建议: 由于公司 Q2 业绩承压, 故下调公司 2024-26 年归母净利润分别为 5.45/6.32/7.21 亿元 (前值为至 5.76/7.00/8.26), 分别同比+19%/+16%/+14%。考虑到公司内部发展势能高, 维持“买入”评级。

➤ 风险提示:

食品质量安全、大单品增长不及预期、主要原材料价格波动等

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,691	3,149	3,439	3,919	4,407
增长率	33%	17%	9%	14%	12%
净利润 (百万元)	342	457	545	632	721
增长率	85%	34%	19%	16%	14%
EPS (元/股)	0.32	0.43	0.51	0.59	0.68
市盈率 (P/E)	31.7	23.7	19.9	17.1	15.0
市净率 (P/B)	2.7	2.5	2.2	2.1	2.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	467	1,398	1,988	2,276
应收票据及账款	20	4	4	4
预付账款	13	17	19	21
存货	159	167	189	215
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,736	2,331	2,035	2,040
流动资产合计	3,394	3,917	4,235	4,555
长期股权投资	311	311	311	311
固定资产	1,042	1,136	1,164	1,160
在建工程	29	29	49	99
无形资产	50	51	52	54
商誉	290	291	291	291
其他非流动资产	156	157	157	157
非流动资产合计	1,879	1,975	2,024	2,072
资产合计	5,274	5,892	6,259	6,627
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	551	521	597	676
预收款项	58	0	18	25
合同负债	68	210	239	269
其他应付款	78	78	78	78
其他流动负债	112	112	123	135
流动负债合计	866	921	1,055	1,183
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	872	926	1,061	1,189
归属母公司所有者权益	4,327	4,872	5,078	5,288
少数股东权益	74	93	119	150
所有者权益合计	4,402	4,965	5,198	5,438
负债和股东权益	5,274	5,892	6,259	6,627

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	603	707	750	830
现金收益	523	623	724	815
存货影响	-13	-8	-22	-26
经营性应收影响	8	12	-2	-2
经营性应付影响	170	-88	94	86
其他影响	-86	167	-44	-43
投资活动现金流	-336	208	248	-52
资本支出	-126	-171	-132	-132
股权投资	87	0	0	0
其他长期资产变化	-297	379	380	80
融资活动现金流	-245	17	-409	-490
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-242	-441	-533	-622
股东融资	8	0	0	0
其他影响	-11	458	124	132

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,149	3,439	3,919	4,407
营业成本	1,956	2,085	2,360	2,640
税金及附加	29	28	31	35
销售费用	484	537	600	665
管理费用	198	195	222	251
研发费用	32	35	39	44
财务费用	-12	-17	-17	-21
信用减值损失	1	-3	-2	-2
资产减值损失	1	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	70	80	80	80
其他收益	7	5	5	5
营业利润	538	659	766	875
营业外收入	4	3	4	4
营业外支出	2	2	1	1
利润总额	540	660	769	878
所得税	70	96	110	126
净利润	470	564	659	752
少数股东损益	9	19	26	30
归属母公司净利润	457	545	632	721
EPS (按最新股本摊薄)	0.43	0.51	0.59	0.68

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	17.0%	9.2%	14.0%	12.4%
EBIT 增长率	35.9%	21.8%	17.1%	13.8%
归母公司净利润增长率	33.7%	19.4%	15.9%	14.1%
获利能力				
毛利率	37.9%	39.4%	39.8%	40.1%
净利率	14.9%	16.4%	16.8%	17.1%
ROE	10.5%	11.0%	12.2%	13.3%
ROIC	50.2%	33.5%	30.7%	31.8%
偿债能力				
资产负债率	16.5%	15.7%	17.0%	17.9%
流动比率	3.9	4.3	4.0	3.8
速动比率	3.7	4.1	3.8	3.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	2	1	0	0
存货周转天数	28	28	27	27
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.51	0.59	0.68
每股经营现金流	0.57	0.66	0.70	0.78
每股净资产	4.06	4.57	4.77	4.97
估值比率				
P/E	24	20	17	15
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	48	40	34	31

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn