

天味食品 (603317)

2023 年 1-2 月经营数据点评: 收入稳健增长, 净利率持续提升

买入 (维持)

2023 年 03 月 13 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书: S0600522090007

liyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,691	3,262	3,849	4,508
同比	33%	21%	18%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	342	429	550	659
同比	85%	26%	28%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.45	0.56	0.72	0.86
P/E (现价&最新股本摊薄)	56.45	44.96	35.06	29.26

关键词: #业绩符合预期 #消费升级

投资要点

■ **公司发布 2023 年 1-2 月经营数据:** 2023 年 1-2 月公司实现营业收入约 4.88 亿元, 同比增长约 21.35%; 实现归母净利润约 0.82 亿元, 同比增长约 22.68%。

■ **23 年 1-2 月收入稳健增长, 全年收入目标有望实现:** 公司交流反馈, 疫情放开后 B 端虽未出现报复性消费, 但 C 端消费者依然积极拥抱复调, 23 年 1-2 月 C 端零售数据超预期或为收入端稳健增长的主要原因。根据公司年报, 2023 年公司计划营业收入和净利润目标同比增长均不低于 20%, 我们预计增长主要来自主营业务 C 端部分, 其中传统经销商业业务有望平稳增长, 新零售板块增速相对更快, 餐饮板块有望逐步恢复。

■ **2023 年 1-2 月归母净利率提升或因提价落地+买赠收缩:** 2023 年 1-2 月公司归母净利率 16.86%, 环比 22Q4 提升 4.4pct, 同比提升 0.18pct。我们认为公司归母净利率提升主要因为: 1) 22 年 11 月公司开始对定价突破成本底线的产品陆续提价, 23 年 1 月陆续落地执行, 提价效果较好。2) 渠道调研显示公司 22 年底开始取消随货搭赠, 我们预计 23 年 1-2 月公司买赠政策或持续收缩, 进一步推动盈利能力改善。

■ **2023 年渠道改革有望深化, 费用率有望维持稳定:** 2022 年公司提出了优商扶商的分级运营策略, 通过 2022 年的探索, 2023 年公司推行厂商一体化的联合运营模式, 加大对大商的运营辅导以及大商自运营体系的构建。优商方面, 公司将把资源聚焦于大商的垂直增长, 通过下沉经营单位提高资源配置效率, 充分激活运营能力。扶商方面, 公司将采取扶持帮助、简化流程的方式提高单客存活率, 增加优商产出。随着渠道改革的逐步推进, 2023 年公司费用投放结构有望从单纯的买赠促销调整为多样措施推动分销动销, 费用投放效率提高下费用率有望维稳。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司 2023 年 1-2 月收入稳健增长, 渠道改革深化下费用投放效率有望提升, 我们预计 2023 年公司有望实现双二十的增长目标, 上调 23-25 年收入预期至 33/38/45 亿元 (此前 23-25 年预期为 32/38/44 亿元), 同比+21%/18%/17%, 上调归母净利润预期至 4.29/5.5/6.59 亿元 (此前 23-25 年预期为 4.07/5.13/6.18 亿元), 同比+26%/28%/20%, 对应 PE 分别为 45/35/29x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.27
一年最低/最高价	15.20/31.50
市净率(倍)	4.80
流通 A 股市值(百万元)	19,058.17
总市值(百万元)	19,288.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.27
资产负债率(% ,LF)	16.53
总股本(百万股)	763.29
流通 A 股(百万股)	754.18

相关研究

《天味食品(603317): 2022 年报点评: 减促降费卓有成效, 业绩符合预期》

2023-03-02

《天味食品(603317): 2022 年业绩预告点评: 收入符合预期, 持续深化渠道管理》

2023-01-17

天味食品三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,153	3,467	4,148	4,860	营业总收入	2,691	3,262	3,849	4,508
货币资金及交易性金融资产	2,950	3,257	3,877	4,556	营业成本(含金融类)	1,770	2,132	2,511	2,934
经营性应收款项	41	36	35	46	税金及附加	22	26	31	36
存货	147	137	210	211	销售费用	388	470	555	646
合同资产	0	0	0	0	管理费用	150	180	169	199
其他流动资产	16	37	25	47	研发费用	32	40	47	55
非流动资产	1,668	1,707	1,754	1,803	财务费用	-18	-9	-15	-28
长期股权投资	398	423	448	473	加:其他收益	6	13	15	18
固定资产及使用权资产	727	885	978	1,038	投资净收益	54	59	69	81
在建工程	288	144	72	36	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	46	46	46	46	减值损失	-1	-2	-2	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	-1	-1	-1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	406	492	634	761
其他非流动资产	210	210	210	210	营业外净收支	-2	10	10	10
资产总计	4,822	5,174	5,901	6,663	利润总额	404	502	644	771
流动负债	784	709	887	991	减:所得税	63	74	95	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	341	428	549	658
经营性应付款项	390	415	547	594	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-1
合同负债	160	117	141	167	归属母公司净利润	342	429	550	659
其他流动负债	234	177	199	230	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.56	0.72	0.86
非流动负债	13	13	13	13	EBIT	333	428	553	657
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	384	449	568	669
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.22	34.64	34.78	34.91
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.70	13.15	14.29	14.62
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	32.84	21.23	18.01	17.10
负债合计	797	722	900	1,004	归母净利润增长率(%)	85.11	25.54	28.24	19.82
归属母公司股东权益	4,020	4,448	4,998	5,657					
少数股东权益	5	4	3	1					
所有者权益合计	4,025	4,452	5,001	5,659					
负债和股东权益	4,822	5,174	5,901	6,663					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	546	301	603	649	每股净资产(元)	5.27	5.83	6.55	7.41
投资活动现金流	-1,086	7	18	30	最新发行在外股份(百万股)	763	763	763	763
筹资活动现金流	-56	-1	0	0	ROIC(%)	7.18	8.61	9.99	10.52
现金净增加额	-595	307	621	678	ROE-摊薄(%)	8.50	9.64	11.01	11.65
折旧和摊销	51	21	15	11	资产负债率(%)	16.53	13.96	15.25	15.07
资本开支	-221	-26	-26	-27	P/E(现价&最新股本摊薄)	56.45	44.96	35.06	29.26
营运资本变动	206	-83	115	67	P/B(现价)	4.80	4.34	3.86	3.41

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

