天味食品（603317）

公司研究/点评报告

Q2 景气度高企，股权激励及产能加码保证中长期成长性

——天味食品（603317）2020 年半年业绩预增公告点评

点评报告/食品饮料行业　　2020 年 7 月 3 日

一、事件概述

7 月 2 日，公司发布公告，2020 年上半年归母净利润同比增加 8,500 万元到 10,380 万元，同比+82.85%~+101.18%。扣除非经常性损益事项后，公司实现归母扣非净利润同比增加 7,600 万元到 9,300 万元，同比+83.07%~101.65%。

二、分析与判断

➢ 营收高增长叠加毛利率上行，20H1 业绩表现亮眼

2020H1，公司归母净利润同比增加 0.85~1.04 亿元，同比+82.85%~+101.18%，合上半年实现归母净利润 1.88~2.06 亿元，Q2 单季度实现归母净利润 1.11~1.29 亿元，同比+280.10%~+344.71%。20H1 公司利润保持高增长的原因包括主营业务保持高增长、毛利率提高、以及部分营销费用节省。

主营业务方面，20H1 电商及商超渠道维持疫情期间的高增长态势；Q1 受疫情影响，农贸市场及餐饮渠道损失较大，Q2 随着复工率的提高，上述渠道快速复苏。毛利率方面，19 年年底以来，核心产品价格上行抵消成本压力并增厚毛利表现；20H1 电商渠道保持高增长，毛利率水平较经销商渠道更高，从而增厚公司整体毛利率。销售费用方面，受疫情影响，Q1 农贸市场（占经销渠道比重 70%左右）及餐饮渠道开工率较低，部分线下促销活动无法如期实施，出现营销费用的节省。

➢ 股权激励计划绑定核心管理层，业绩长期高增长可期

2020 年 5 月，公司推出股权激励计划，并通过董事会审议（部分高管由于存在 6 个月内卖出公司股票行为暂缓授予限制性股票，其他激励对象均授予期权及股票）。本次激励计划含激励期权和限制性股票两种方式，其中期权解锁条件是 20/21 年营收较 19 年分别增长 50%/125%（合实现营收 25.91/38.86 亿元）；限制性股票考核目标是 20/21 年营收较 19 年分别增长 30%/69%（合实现营收 22.45/29.19 亿元）。本次股权激励的目标主要是着眼于营收增长并在激励对象的选择上向销售人员倾斜，因此预计公司未来将保持快速扩张的态势。

➢ 非公开发行股票预案募资加码核心产品产能

2020 年 5 月，公司发布非公开发行股票预案，主要用途包括调味品产业化项目；食品、调味品产业化生产基地扩建项目。公司拟募集资金 16.3 亿元用于加强食品、调味品主业产能。按照预案，调味品产业化项目拟使用募集资金 13.2 亿元；生产基地扩建项目拟使用资金 3.1 亿元，达产后将新增火锅底料产能 9 万吨/年（产业化项目 5 万吨/年+生产基地扩建项目 4 万吨/年）、川菜调料产能 10 万吨/年。以 2019 年为基数，若上述项目完全达产，公司火锅底料/川菜调料年产量将分别达到 12.79/14.21 万吨，分别+237.67%/237.32%。公司核心产品的产能将得到极大扩充。

三、盈利预测与投资建议

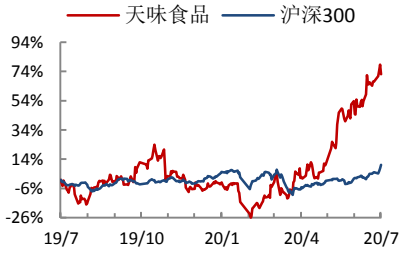
预计 20-22 年公司实现营业收入为 23.22/30.62/40.06 亿元，同比+34.4%/+31.9%/+30.8%；实现归母净利润 4.24/4.85/6.35 亿元，同比+42.9%/+14.5%/+30.9%，折合 EPS 为 0.71 元/0.81 元/1.06 元，对应 PE 为 77/68/52 倍。2020 年调味品板块整体预期估值为 62 倍，公司估值高于板块整体水平；考虑到未来产能释放空间较大，长期成长性良好，维持“推荐”评级。

推荐　维持评级

当前价格： 54.80

交易数据	2020-7-2
近 12 个月最高/最低	56.93/23.59
总股本（百万股）	599.07
流通股本（百万股）	125.21
流通股比例（%）	21%
总市值（亿元）	328.29
流通市值（亿元）	68.62

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

电话：010-85127513

邮箱：yujie@mszq.com

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028

电话：0755-22662016

邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

1. 天味食品（603317）19 年三季报点评：Q3 业绩承压，全国化布局愈演愈烈
2. 天味食品(603317)19 年中报点评：业绩弹性可观，看好公司成长性

四、风险提示

原材料波动风险、食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,727	2,322	3,062	4,006
增长率（%）	22.3%	34.4%	31.9%	30.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	297	424	485	635
增长率（%）	11.4%	42.9%	14.4%	30.9%
每股收益（元）	0.74	0.71	0.81	1.06
PE（现价）	73.7	77.4	67.6	51.7
PB	12.3	15.7	13.7	11.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,727	2,322	3,062	4,006
营业成本	1,083	1,419	1,902	2,489
营业税金及附加	15	21	27	36
销售费用	241	279	413	537
管理费用	64	88	119	148
研发费用	26	40	49	65
EBIT	298	475	550	732
财务费用	(5)	(3)	(5)	(6)
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	29	19	21	23
营业利润	334	499	579	763
营业外收支	13	20	15	15
利润总额	346	519	594	778
所得税	49	74	85	111
净利润	297	445	509	667
归属于母公司净利润	297	424	485	635
EBITDA	322	499	574	756

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	676	962	1406	1887
应收账款及票据	11	10	14	20
预付款项	12	24	28	35
存货	98	227	198	346
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1742	2167	2593	3236
长期股权投资	0	19	39	62
固定资产	362	362	367	373
无形资产	34	31	29	26
非流动资产合计	401	395	396	400
资产合计	2142	2562	2989	3636
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	114	159	199	268
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	293	444	546	721
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	8	8	8	8
负债合计	300	451	554	729
股本	413	599	599	599
少数股东权益	0	21	45	76
股东权益合计	1842	2111	2435	2907
负债和股东权益合计	2142	2562	2989	3636

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	22.3%	34.4%	31.9%	30.8%
EBIT 增长率	6.8%	59.3%	15.9%	32.9%
净利润增长率	11.4%	42.9%	14.4%	30.9%
盈利能力				
毛利率	37.3%	38.9%	37.9%	37.9%
净利润率	17.2%	18.3%	15.9%	15.9%
总资产收益率 ROA	13.9%	16.6%	16.2%	17.5%
净资产收益率 ROE	16.1%	20.3%	20.3%	22.4%
偿债能力				
流动比率	6.0	4.9	4.7	4.5
速动比率	5.6	4.4	4.4	4.0
现金比率	5.5	4.3	4.3	3.9
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	1.6	1.0	1.2	1.3
存货周转天数	36.5	41.3	40.3	39.3
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
每股指标（元）				
每股收益	0.7	0.7	0.8	1.1
每股净资产	4.5	3.5	4.0	4.7
每股经营现金流	0.9	0.7	1.0	1.1
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	73.7	77.4	67.6	51.7
PB	12.3	15.7	13.7	11.6
EV/EBITDA	92.4	59.1	50.4	37.7
股息收益率	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	297	445	509	667
折旧和摊销	24	24	24	24
营运资金变动	83	11	121	13
经营活动现金流	378	441	618	666
资本开支	48	(20)	(11)	(9)
投资	(439)	0	0	0
投资活动现金流	(459)	20	11	9
股权募资	507	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	403	(176)	(185)	(194)
现金净流量	321	285	444	481

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。