

天味食品 (603317.SH) / 食品加工

证券研究报告/公司点评

2021年07月21日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 28.80

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

电话: 021-20315733

Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

分析师: 熊欣慰

执业证书编号: S0740519080002

Email: xiongxw@r.qlzq.com.cn

分析师: 房昭强

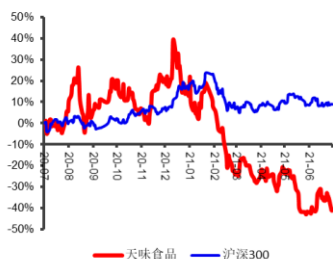
执业证书编号: S0740520090005

Email: fangzq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	756.19
流通股本(百万股)	185.55
市价(元)	28.80
市值(百万元)	21,778
流通市值(百万元)	5,344

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 天味食品(603317.SH)_点评报告: 收入强劲增长,短期投入加大利好长远

2 天味食品(603317.SH)_点评报告: 谋定而后动,改革加速中

3 天味食品(603317.SH)_点评报告: 厚积薄发,关注改善

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,727	2,365	3,128	4,083	5,262
增长率 yoy%	22.26%	36.90%	32.29%	30.52%	28.88%
净利润(百万元)	297	364	437	628	917
增长率 yoy%	11.39%	22.66%	20.05%	43.50%	46.15%
每股收益(元)	0.72	0.58	0.58	0.83	1.21
每股现金流量	0.50	0.47	0.56	0.76	1.23
净资产收益率	16.12%	9.77%	9.54%	12.49%	16.18%
P/E	40.07	49.84	49.80	34.70	23.75
PEG	1.41	1.38	2.78	1.23	0.66
P/B	11.82	5.84	4.75	4.33	3.84

备注: 股价选取自 2021 年 7 月 20 日收盘价

投资要点

- **股权激励激发活力,销售考核更加细化合理。**公司 2021 年股票期权与限制性股票激励计划完成授予,向 2 人授予 2 万份股票期权,向 138 人授予 167 万股限制性股票,主要针对公司中层管理人员,将进一步提升公司经营活力。渠道调研反馈,6 月开始公司销售人员多维度考核落地,过去主要考核收入,现在采用平衡记分卡方式。财务维度权重占比下降,同时结合客户、成长、运营等多维度进行考核,强调市场的健康发展。具体 KPI 考核指标细化至终端渠道建设、经销商健康发展、货龄、计划准确性等,避免单一考核收入带来考核期末压货的非健康增长,公司逐步进入良性增长的趋势。同时,公司进一步补强大红袍和好人家公司事业部关键核心岗位,增加终端市场营销人员,提升渠道操作能力。
- **费用投放持续优化,“千城万店”加强地推。**复合调味品行业的发展在于品类渗透率的提升和多场景应用的推广。目前复合调味品渗透率远低于基础调味品,受去年疫情催化,渗透率加速提升。同时复合调味品一料多用,提供整体解决方案,随着消费者教育后的多层级应用展开,有望增加消费频率。公司调整推广策略,从线上往线下转移,加强消费者教育。根据公司公众号,5 月开始公司推出“千城万店齐开火,全员参战熬手工”活动,在 10000+门店开展 500000+场活动,积极推广公司产品类和品牌。全年广告费用投放规划有所降低,预计不超过去年水平。
- **库存回归正常水平,期待下半年恢复快速增长。**2021H1 调味品行业面临动销放缓、库存较高的压力,公司也不例外。渠道调研反馈,4-5 月公司积极推进去库存,主要采取: (1) 对于各区域产品供需不均衡的,公司层面进行沟通调货; (2) 加大促销力度,采取搭赠措施。到 6 月库存去化效果良好,整体库存回归正常水平,经销商下单意愿提升。考虑到公司 SKU 增加,单品库存对比往年更为良性。2021H2 随着消费逐步回暖,公司考核细化后增长更加稳健,期待公司恢复快速增长。
- **盈利预测:** 公司持续进行优化和改善,收入有望恢复快速增长。复合调味品赛道高增长、集中度低,公司加速提升市场份额,力争占据头部位置。我们预计公司 2021-2023 年收入分别为 31.28、40.83、52.62 亿元,归母净利润分别为 4.37、6.28、9.17 亿元, EPS 分别为 0.58、0.83、1.21 元,对应 PE 为 50 倍、35 倍、24 倍,维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 全球疫情反复及全球经济增速放缓; 食品安全风险; 因不可抗力要素带来销量的下滑; 市场竞争恶化带来超预期促销活动

图表 1: 天味食品三大财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,727	2,365	3,128	4,083	5,262	货币资金	676	2,729	3,569	3,787	4,381
增长率	22.3%	36.9%	32.3%	30.5%	28.9%	应收款项	15	24	14	35	29
营业成本	-1,083	-1,383	-1,856	-2,398	-3,060	存货	98	243	221	245	265
%销售收入	62.7%	58.5%	59.3%	58.7%	58.1%	其他流动资产	952	683	688	695	703
毛利	644	981	1,272	1,685	2,203	流动资产	1,742	3,678	4,493	4,762	5,378
%销售收入	37.3%	41.5%	40.7%	41.3%	41.9%	%总资产	81.3%	85.7%	87.7%	85.6%	86.3%
营业税金及附加	-15	-19	-25	-33	-43	长期投资	0	0	0	0	0
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	362	432	485	634	700
营业费用	-241	-474	-626	-776	-921	%总资产	16.9%	10.1%	9.5%	11.4%	11.2%
%销售收入	13.9%	20.1%	20.0%	19.0%	17.5%	无形资产	34	45	52	58	63
管理费用	-64	-102	-172	-204	-226	非流动资产	401	612	630	800	853
%销售收入	3.7%	4.3%	5.5%	5.0%	4.3%	%总资产	18.7%	14.3%	12.3%	14.4%	13.7%
息税前利润 (EBIT)	324	385	449	672	1,013	资产总计	2,142	4,290	5,123	5,562	6,231
%销售收入	18.8%	16.3%	14.3%	16.5%	19.2%	短期借款	0	0	0	0	0
财务费用	5	15	15	15	15	应付款项	233	431	448	442	459
%销售收入	-0.3%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.3%	其他流动负债	59	118	81	86	95
资产减值损失	0	-7	0	0	0	流动负债	293	549	529	528	555
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0
投资收益	29	35	35	35	35	其他长期负债	8	11	9	9	10
%税前利润	7.8%	7.8%	6.8%	4.7%	3.2%	负债	300	560	538	537	564
营业利润	357	428	499	722	1,063	普通股股东权益	1,842	3,730	4,585	5,024	5,666
营业利润率	20.7%	18.1%	15.9%	17.7%	20.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业外收支	13	21	15	15	15	负债股东权益合计	2,142	4,290	5,123	5,562	6,231
税前利润	370	450	514	737	1,078						
利润率	21.4%	19.0%	16.4%	18.1%	20.5%	比率分析					
所得税	-49	-64	-77	-110	-161		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税率	13.4%	14.2%	14.9%	14.9%	14.9%	每股指标					
净利润	297	364	437	628	917	每股收益 (元)	0.72	0.58	0.58	0.83	1.21
少数股东损益	0	0	0	0	0	每股净资产 (元)	2.44	4.93	6.06	6.64	7.49
归属于母公司的净利润	297	364	437	628	917	每股经营现金净流 (元)	0.50	0.47	0.56	0.76	1.23
净利率	17.2%	15.4%	14.0%	15.4%	17.4%	每股股利 (元)	0.15	0.15	0.17	0.25	0.36
						回报率					
现金流量表 (人民币百万元)						净资产收益率	16.12%	9.77%	9.54%	12.49%	16.18%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	13.86%	8.49%	8.54%	11.28%	14.72%
净利润	297	364	437	628	917	投入资本收益率	36.26%	150.76%	141.06%	196.14%	168.62%
加: 折旧和摊销	24	28	33	49	60	增长率					
资产减值准备	0	7	0	0	0	营业总收入增长率	22.26%	36.90%	32.29%	30.52%	28.88%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	EBIT增长率	11.35%	21.25%	13.16%	46.19%	48.10%
财务费用	0	0	-15	-15	-15	净利润增长率	11.39%	22.66%	20.05%	43.50%	46.15%
投资收益	-29	-35	-35	-35	-35	总资产增长率	54.48%	100.25%	19.42%	8.56%	12.03%
少数股东损益	0	0	0	0	0	资产管理能力					
营运资金的变动	580	-6	3	-52	6	应收账款周转天数	2.2	2.9	2.2	2.2	2.2
经营活动现金净流	378	353	424	575	932	存货周转天数	22.9	26.0	26.7	20.6	17.4
固定资本投资	-15	-146	-41	-209	-102	应付账款周转天数	32.7	48.5	50.0	38.0	30.0
投资活动现金净流	-459	129	-16	-184	-78	固定资产周转天数	73.9	60.4	52.8	49.3	45.6
股利分配	-116	-116	-131	-188	-275	偿债能力					
其他	518	1,682	564	15	15	净负债/股东权益	-148.15%	-95.70%	-82.59%	-87.19%	-125.00%
筹资活动现金净流	403	1,566	433	-173	-260	EBIT利息保障倍数	-77.6	-28.1	-32.3	-47.2	-69.8
现金净流量	321	2,047	841	217	594	资产负债率	14.02%	13.06%	10.50%	9.66%	9.06%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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; 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 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)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。