

2022 年 12 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

境外发行全球存托凭证，有望实现海外扩张

—天味食品（603317.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
分析师：何宇航 S1050522090002
heyh1@cfsc.com.cn

天味食品发布公告：公司将发行 GDR 并在瑞士证券交易所上市及转为境外募集股份有限公司。

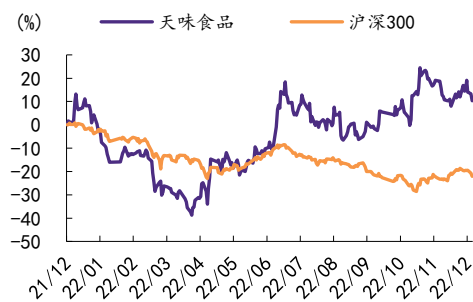
投资要点

基本数据

2022-12-20

当前股价（元）	26.85
总市值（亿元）	205
总股本（百万股）	763
流通股本（百万股）	754
52 周价格范围（元）	15.29-31.01
日均成交额（百万元）	159.71

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《天味食品（603317）：三季度略超预期，全年增速可期》2022-10-26
- 2、《天味食品（603317）：预留限制性股票成功授予，激发公司经营活力》2022-09-24
- 3、《天味食品（603317）：业绩符合预期，全年目标望顺利实现》2022-08-23

■ 境外发行全球存托凭证，实现海外市场扩张

公司拟筹划境外发行全球存托凭证（GDR）并申请在瑞士证券交易所上市，GDR 以新增发的公司人民币普通股 A 股作为基础证券。公司本次发行 GDR 所代表的新增基础证券 A 股股票不超过 8477.38 万股，不超过本次发行后公司普通股总股本的 10%。发行对象为合格国际投资者及其他符合相关规定的投资者。按照 2022 年 12 月 20 日收盘价 26.85 元计算，我们预计募集金额将达到 20 亿元左右，本次募集资金拟用于进一步发展公司核心业务和开展战略投资，在海外新建或投资合资工厂，加强在西式复合调味料领域的研究和开发，拓展公司海外销售渠道，持续提升公司品牌的国际知名度和竞争力以及补充营运资金等。

■ 大单品+餐饮渠道发力，2023 年业绩可期

产品：冬调提前布局，4 季度主要帮助经销商和终端进行分销。渠道：积极开拓餐饮渠道，签约北京千喜鹤、上海麦金地两大餐饮企业，预计将提供增量。展望 2023 年小龙虾调料等大单品有望延续放量趋势，新大单品有望贡献增量；团餐渠道将成为公司打通餐饮渠道重要着陆点。

■ 盈利预测

暂不考虑股本增加，预计 2022-2024 年 EPS 为 0.42/0.55/0.69 元，当前股价对应 PE 分别为 64/48/39 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、行业竞争加剧、区域扩张不及预期、产能建设或利用不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,026	2,590	3,028	3,530
增长率（%）	-14.3%	27.9%	16.9%	16.6%
归母净利润（百万元）	185	317	418	523
增长率（%）	-49.3%	71.6%	32.1%	25.0%
摊薄每股收益（元）	0.24	0.42	0.55	0.69
ROE（%）	4.9%	8.2%	10.7%	13.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	2,026	2,590	3,028	3,530
现金及现金等价物	1,345	1,461	1,591	1,746	营业成本	1,373	1,668	1,898	2,197
应收款	32	41	48	56	营业税金及附加	16	20	24	28
存货	108	133	151	175	销售费用	394	427	484	530
其他流动资产	1,614	1,617	1,620	1,624	管理费用	110	142	167	194
流动资产合计	3,098	3,252	3,410	3,600	财务费用	-35	-41	-45	-49
非流动资产：					研发费用	26	34	39	46
金融类资产	1,600	1,600	1,600	1,600	费用合计	496	563	646	721
固定资产	443	574	600	586	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	268	107	43	17	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	45	43	40	38	投资收益	38	0	0	0
长期股权投资	182	182	182	182	营业利润	189	350	471	596
其他非流动资产	194	194	194	194	加：营业外收入	30	30	30	30
非流动资产合计	1,132	1,101	1,060	1,018	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	4,230	4,353	4,470	4,618	利润总额	216	377	498	623
流动负债：					所得税费用	32	60	80	100
短期借款	0	0	0	0	净利润	184	317	418	523
应付账款、票据	242	298	339	392	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	92	92	92	92	归母净利润	185	317	418	523
流动负债合计	409	485	542	614					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	18	18	18	18	营业收入增长率	-14.3%	27.9%	16.9%	16.6%
非流动负债合计	18	18	18	18	归母净利润增长率	-49.3%	71.6%	32.1%	25.0%
负债合计	426	503	560	632	盈利能力				
所有者权益					毛利率	32.2%	35.6%	37.3%	37.8%
股本	754	754	754	754	四项费用/营收	24.5%	21.7%	21.3%	20.4%
股东权益	3,804	3,850	3,910	3,986	净利率	9.1%	12.2%	13.8%	14.8%
负债和所有者权益	4,230	4,353	4,470	4,618	ROE	4.9%	8.2%	10.7%	13.1%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	10.1%	11.5%	12.5%	13.7%
净利润	184	317	418	523	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
折旧摊销	35	32	40	42	应收账款周转率	63.5	63.5	63.5	63.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	12.7	12.7	12.7	12.7
营运资金变动	22	39	29	37	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	240	387	488	602	EPS	0.24	0.42	0.55	0.69
投资活动现金净流量	-1718	30	38	40	P/E	109.7	63.9	48.4	38.7
筹资活动现金净流量	1594	-271	-358	-447	P/S	10.0	7.8	6.7	5.7
现金流量净额	116	146	168	194	P/B	5.3	5.3	5.2	5.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2 年食品饮料卖方研究经验。于 2022 年 1 月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。