



2020-03-31

公司点评报告

买入/维持

天味食品(603317)

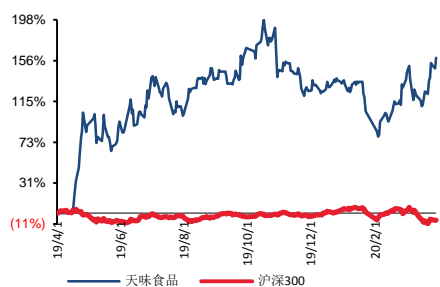
目标价: 56

昨收盘: 49.98

日常消费 食品、饮料与烟草

## 天味食品：渠道建设推动业绩增长，2020年再提高速发展目标

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	413/41
总市值/流通(百万元)	20,649/2,065
12个月最高/最低(元)	57.51/19.38

### 相关研究报告：

天味食品(603317)《川调逐步发力，渠道推进积极》--2019/08/05

### 证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

### 证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

### 证券分析师：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119011720015

### 事件：

公司发布2019年年报，实现营业收入17.27亿，同比增长22.3%；实现归母净利润2.97亿，同比增长11.4%。其中2019Q4公司实现营业收入6.50亿，同比增长19.0%；实现归母净利润1.01亿，同比下滑1.55%。分红方案为10派2.8元转4.5股，分红率38.95%。

### 川调表现亮眼，定制餐调收入提升

2019年公司毛利率为37.29%，主要是受成本上涨以及香肠调味料销售下滑的拖累，毛利率同比下降2.09%。分品类看，2019年火锅底料收入增长19.10%，销量增长14.11%，主要是产品结构提升带来的吨价提升，但是受成本压力，毛利率下降2.48PCTS。川菜调料收入增长47.51%，销量增长50.25%，受成本增长影响，毛利率下降1.73PCTS。受猪周期影响，香肠腊肉调料收入和销量分别下滑66.35%和66.09%，毛利率下降4.80个pct，对收入和利润有较大拖累。

分渠道看，公司经销商、定制餐调、电商渠道分别实现收入14.3/1.9/0.7亿，收入占比分别为83.1%/11.1%/4.2%。其中定制餐调收入占比逐季提升。

### 市场投入持续加大，渠道建设推进

2019年公司加大费用投入，销售费用率13.95%，同比提升0.99PCTS，主要是广告费和业务宣传费同比增长1.46倍和38.6%，员工薪酬同比增长30.9%。公司管理费用率13.95%，较去年略增长0.99PCTS，财务费用率-0.26%，较去年减少0.13PCTS。

同时公司加大渠道建设力度，截止到2019年年底，公司合作的经销商1221家，较2018年增加412家，销售网络覆盖约36万个零售终端、5.96万个商超卖场和4.8万家餐饮连锁单店，公司市场网络已经覆盖全国31个省、自治区及直辖市。

### 事业部改革为发展铺路，2020年将保持高速增长目标

去年年底公司调整组织结构，建立事业部制的管理模式。同时为了更好的实现公司经营目标，对机构及部门设置进行了精简和重造，针对不同的渠道，以事业部形式建立了专业化的能力中心，设置了零售事业部、餐饮事业部、电商事业部三个事业部，实行独立运营。此次调整强化了餐饮渠道发展，未来餐饮板块将成为公司增长新引擎。

对于2020年，公司设定收入目标22.46亿，同比增长30%，净利润目标3.42亿，增长约15%。在疫情影响下，公司依然设立较高的增长目标，也显示出公司发展的决心。

### 盈利预测

中国复合调味品的市场规模从 2013 年的 557 亿元人民币增长至 2018 年的 1091 亿元人民币，年复合增长率为 15.83%，公司作为复合调味品行业龙头公司，有望享受行业快速增长的红利。凭借品牌和产品优势，快速扩展渠道、布局市场和进行品牌宣传，将企业做大做强。虽然今年受疫情影响企业经营有压力，但是我们预计公司 2020 年收入增长目标 30%能够完成，预计 2021 年公司实现销售收入增长 26%，归母净利润增长 25.24%，实现 EPS 1.12 元，当前股价对应估值 45 倍，参照行业龙头估值以及公司快速发展势头，我们给予目标估值 50 倍，目标价 56 元，维持买入评级。

### 风险提示

疫情发展超出市场预期，对公司经营带来较大影响；管理出现重大瑕疵；宏观经济出现大幅波动等。

■ 主要财务指标				
	2018	2019	2020E	2021E
营业收入(百万)	1412.86	1727.33	2245.53	2829.37
yoy	32.56%	22.26%	30%	26%
归母净利润(百万)	266.61	296.97	370.51	464.02
yoy	45.05%	11.39%	24.76%	25.24%
摊薄每股收益	0.72	0.72	0.90	1.12
资料来源: Wind, 太平洋证券				

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。