

日期: 2020年12月02日

行业: 食品饮料



分析师: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

基本数据 (2020.12.1)

报告日股价 (元)	61.30
12mth A 股价格区间 (元)	23.59-74.45
总股本 (百万股)	629.58
无限售 A 股/总股本	19.89%
流通市值 (亿元)	76.76
每股净资产 (元)	3.41
PBR (X)	17.96

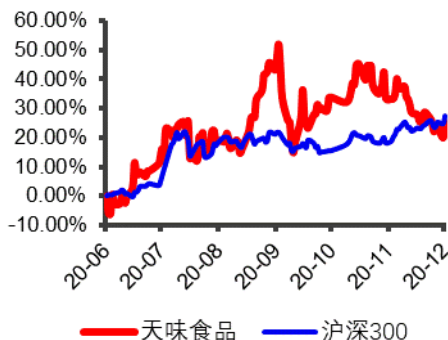
主要股东 (2020.12.1)

邓文	64.56%
唐璐	10.36%
易方达中小盘混合型证券投资基金	1.86%
香港中央结算有限公司	1.7%
景顺长城新兴成长混合型证券投资基金	1.36%

收入结构 (2020Q3)

火锅底料	47.73%
川菜调料	47.2%
香肠腊肉调料	0.12%
鸡精	2.29%
香辣酱	1.66%
其他	1%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《天味食品 (603317) 动态点评: Q2 业绩增长超预期, 新品上市+品牌焕新》

《天味食品 (603317) 中报点评: 业绩高增, 全国化扩张加速》

《天味食品 (603317) 2020 年三季报点评: 业绩保持强劲增长, 经销商体系快速扩张》

定增募资顺利, 把握复调风口加快发展

■ 公司动态事项

公司非公开发行股票完成股权登记。

■ 事项点评

定增募资顺利, 加大产能建设

公司本次非公开发行股票共计 2859.65 万股, 占总股本的 4.54%, 发行价 57 元/股, 成功募资 16.3 亿元, 限售期 6 个月, 11 月 11 日募集资金到账, 11 月 30 日非公开发行股票在中登公司完成股权登记。本次定增共有 14 家投资者参与报价, 有效申购总量为 26.195 亿元, 为本次募集资金上限 16.3 亿元的 1.61 倍, 其中易方达基金和南方基金分别认购约 6 亿元和 3.32 亿元, 合计占到约 57%。定增完成后, 邓文和唐璐合计持股比例由 78.49% 降至 74.92%, 降幅约 3.57pct, 仍为公司实控人。公司定增拟用于调味品产业化项目 (火锅底料 5 万吨、川菜调料 10 万吨) 及食品、调味品产业化生产基地扩建项目 (火锅底料 4 万吨), 根据公司测算, 预估两个项目完全达产后新增销售收入约 35 亿元、净利润约 5.2 亿元, 对应净利率约 15%。2019 年底公司产能 11.10 万吨, 其中火锅底料和川菜调料产能 9.08 万吨。根据公司 IPO 及定增募投项目达产估算, 预计 2025 年公司火锅底料和川菜调料的产能将增至 31.58 万吨, 2019-2025 年 CAGR 约为 23%, 其中 2022-2024 年是产能集中释放期。

把握复调行业风口, 加快全国化扩张

B 端餐饮连锁化发展对食材标准化的需求上升及 C 端家庭烹饪便捷化诉求提高共同驱动了复合调味品行业的景气成长, 以火锅底料、中式复合调味料为代表的复合调味品市场规模已达千亿, 且行业保持两位数的快速增长。天味上市以来除了产能扩建外, 在产品、渠道、品牌等多方面均进行了大力投入, 加快从西南向全国化扩张的步伐。(1) 前三季度公司两大主力产品火锅底料/川菜调料收入 7.28/7.20 亿元, 同比 +49.9%/+40.4%, 其中 Q3 收入 3.48/2.30 亿元, 同比 +49.9%/+21.9%。火锅底料受到不辣汤系列新品上市销售驱动, 保持快速增长; 鱼调料系列因疫情减少生鲜产品食用而增速有所放缓, Q4 将加大对川调大单品的投入, 川调增速有望恢复。公司重视推出新品, 前三季度新品销售收入贡献比例约 13.8%, 较年中进一步提高 5.8pct。

(2) 公司今年按照好人家、大红袍两大品牌拆分了经销商, 并加大了西南以外的全国化开发, 截止 Q3 全国经销商数量达 2569 家, 年内新增 1348 家 (好人家 597 家+大红袍 751 家), 预计 Q4 将新增 300-500 家经销商, 年底达 3000 家左右规模。受益于经销商快速拓展, 公司前三季度经销商收入 13.11 亿元, 同比增长 44.2%。华东地区增长迅速, 前三季度销售收入同比增长 68.7% 至 3.18 亿元, 收入占比同比提高 3.4pct 至 20.9%, 体量仅次于大本营西南地区。(3) 公司在品牌端持续发力, 对好人家品牌先后进行了 VI 升级、启动私域流量计划、冠名《非诚勿扰》、在业内率先启用明星代言、执行全新的数字营销策略等, 不断为品牌赋能, 提升品牌影响力。

■ 投资建议

维持盈利预测,预计2020-2022年公司归属净利润分别为4.33/5.67/7.53亿元,按发行后最新股本6.30亿股计算,对应EPS分别为0.69/0.90/1.20元/股,对应PE分别为89/68/51倍(按2020/12/1收盘价计算)。维持“增持”评级。

■ 风险提示

食品质量安全风险、市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、产品销售增速下滑风险、全国渠道拓展不及预期等。

■ 数据预测与估值:

至12月31日(¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1727.33	2440.07	3323.99	4420.22
年增长率		41.26%	36.23%	32.98%
归属于母公司的净利润	296.97	432.72	566.93	752.52
年增长率		45.71%	31.02%	32.73%
每股收益(元)	0.47	0.69	0.90	1.20
PER(X)	130.0	89.2	68.1	51.3

资料来源: Wind, 上海证券研究所(按最新股本摊薄, 股价为2020/12/1收盘价)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	676	863	1314	1858
应收和预付款项	26	39	50	67
存货	98	195	203	322
其他流动资产	940	940	940	940
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	362	448	519	574
无形资产和开发支出	34	29	24	19
其他非流动资产	5	0	0	0
资产总计	2142	2514	3050	3782
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	291	308	373	479
长期借款	0	0	0	0
其他负债	9	4	4	4
负债合计	300	312	377	483
股本	413	413	413	413
资本公积	486	486	486	486
留存收益	943	1302	1774	2400
归属母公司股东权益	1842	2202	2673	3299
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1842	2202	2673	3299
负债和股东权益合计	2142	2514	3050	3782

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	378	430	652	770
投资活动产生现金流量	-459	-123	-123	-123
融资活动产生现金流量	403	-62	-79	-103
现金流量净额	321	245	450	544

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1727	2440	3324	4420
营业成本	1083	1448	1965	2593
营业税金及附加	15	22	30	39
营业费用	241	366	515	698
管理&研发费用	90	134	189	252
财务费用	-5	-7	-10	-16
资产处置收益	0	0	0	0
投资及其他收益	32	20	20	20
公允价值变动净收益	0	0	0	0
营业利润	334	497	655	874
营业外收支净额	12	12	12	12
利润总额	346	509	667	886
所得税	49	76	100	133
净利润	297	433	567	753
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	297	433	567	753

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	37.29%	40.65%	40.88%	41.34%
EBIT/销售收入	19.64%	20.41%	19.57%	19.49%
销售净利率	17.09%	17.73%	17.06%	17.02%
ROE	16.02%	19.65%	21.21%	22.81%
资产负债率	11.42%	12.42%	12.35%	12.76%
流动比率	7.21	6.61	6.73	6.66
速动比率	6.79	5.98	6.18	5.99
总资产周转率	0.83	0.97	1.09	1.17
应收账款周转率	154.60	221.78	173.07	210.84
存货周转率	11.02	7.43	9.68	8.05

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

周菁

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。