

冲刺全年 50%增长目标，加速经销商扩张

天味食品 (603317)

事件

公司公布三季报：

报告期内，公司实现收入 15.25 亿，同比增长 41.47%；实现归母净利润 3.20 亿，同比增长 63.78%。

Q3 单季内，公司实现收入 6.06 亿，同比增长 35.13%；实现归母净利润 1.2 亿，同比增长 29.72%。

简评

Q3 维持高增长，经销商高速扩张

公司 Q3 增速虽较 Q2 有所放缓，但让维持较高水平，考虑到 Q2 的高增长（80%+）有渠道补库存因素在，Q3 的增速更能反应当前市场需求旺盛。

分产品来看，前三季度公司主要产品中，火锅调料及川菜调料分别实现收入 7.28、7.20 亿元，同比增速分别为 49.94%、40.39%，占比分别为 47.75%、47.21%，是公司销售收入增长的主要来源，主要由于公司快速扩张时，对战略大单品、潜力大单品、培育大单品等有侧重；香肠腊肉调料受影响较大，同比下降 64.87%，但香肠腊肉调料主要为 Q4 销售，前三季度量较小，占比仅 0.12%，而去年 Q4 销量较低，预计今年有恢复性增长；鸡精、香辣酱等销售相对稳定，增速分别为 16.62%、1.96%，占比仅 2.29%、1.66%。

分渠道看，公司主要增长来自于经销商，销售额占比达 86.01%，前三季度增速 44.23%，公司今年加速了经销商招募，截止 Q3 末，公司经销商数量已经达到 2569 家，今年增加 1504 家（减少 156 家），Q3 单季净增加 518 家经销商，主要为拆分大红袍和好人家经销商，以及根据重点区域的来增加经销商。从收入构成来看，新经销商目前体量较小，主要还是原有经销商贡献主要收入，但经过爬坡期后，今年新增经销商有望成为明后年公司收入增长的主要来源之一。

市场宣传、品牌建设力度加强，盈利能力基本稳定

公司 Q3 单季的毛利率、净利率分别为 43.84%、19.89%，同比分别+8.31pct、-0.83pct，毛利率提升较大主要受益于：公司好人家牛油火锅产品 Q2 提价。从费率角度，公司加大的广告费、业务宣传费、促销费投入，销售费率较同期提升 7.97pct 至 17.77%，同时员工薪酬激励力度增加，管理费率也提升 0.43pct 至 3.73%。

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 执证编号：S1440518060003

SFC 中央编号：BOT242

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440518100010

发布日期：2020 年 10 月 23 日

当前股价：70.85 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
13.03/13.17	20.21/20.46	96.72/84.03	
12 月最高/最低价 (元)			78.38/32.2
总股本 (万股)			60,098.48
流通 A 股 (万股)			12,521.48
总市值 (亿元)			425.8
流通市值 (亿元)			88.71
近 3 月日均成交量 (万股)			424.67
主要股东			
邓文			67.84%

股价表现



相关研究报告

- 20.08.19 【中信建投食品饮料】天味食品 (603317):渠道经销商快速扩张,股票期权激励目标有望达成
- 20.07.03 【中信建投食品饮料】天味食品 (603317):Q2 业绩超预期,关注未来收入增长提速

但综合来看，公司净利率水平基本稳定。

Q4 进入冲刺阶段，50%激励目标有望达成

公司今年的收入调整目标是 50%增速，目标销售额为 26 亿，目前已经进入冲刺阶段。Q4 为火锅消费旺季，公司的大单品有望快速增长。同时，从品类角度，公司今年新品数量超 20 种，也推出了不辣的火锅底料产品，填补产品空白，能够更好满足各地区的口味差异需求。从产能来看，公司今年产能达到 14 万吨，去年公司销量为 8.8 万吨，当前产能能够满足公司的增长需求。考虑到公司上半年体系梳理、机制调整、薪酬激励、人才激励等逐步落地，有望助力未来 2 年收入继续保持高增长。

盈利预测：

预计 2020-2022 年公司实现收入 26.15、35.58、46.17 亿元，实现归母净利润 3.88、5.09、6.65 亿元，对应 EPS 为 0.65、0.85、1.11 元/股。

风险提示：

食品安全风险，猪价上涨风险，原材料成本上涨风险，行业竞争加剧，市场扩张不及预期等。

预测和比率

	2019A	2020F	2021F	2022F
营业收入（百万）	1727.36	2615.47	3557.92	4617.36
营业收入增长率	22.26%	51.41%	36.03%	29.78%
净利润（百万）	296.97	388.08	509.11	665.01
净利润增长率	11.39%	30.68%	31.19%	30.62%
EPS（元）	0.72	0.65	0.85	1.11
P/E	64.72	109.00	83.35	63.83

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

安雅泽：英国莱斯特大学经济学硕士，从事食品饮料行业研究多年，2017 年新财富入围团队核心成员，2018 年 5 月加入中信建投证券研究发展部。擅长从产业角度深入研究行业，专家资源丰富，研究务实深入。

陈语匆：英国阿斯顿大学金融专业硕士，2019 年 11 月加入中信建投食品饮料团队，专注调味品研究，拥有跨行业复合研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk