



食品饮料行业：颐海 VS 天味 复调料头部公司的中场战事



复调料行业空间广，增速高，是调味品行业中的优质赛道复合调味品行业空间广、增速高，量价齐升驱动行业快速扩容。行业当前正处在发展阶段，竞争格局相对分散，火锅底料和中式复调料是两大优质赛道，行业头部公司天味、颐海均起源于此。短期空间广阔，各细分赛道机会众多，业内公司抢占增量空间，行业集中度难以快速提高。中长期，业内具有先发优势的头部公司有望保持领先地位。根据我们测算，未来 10 年行业将拥有当前近 2.7 倍的市场空间，规模达 4000 亿元，CAGR 为 10.54%。

颐海短期业绩确定性更强，天味全国化扩张未来可期颐海和天味当前正处在竞争分化的初期阶段，两家公司各有优势。根据建立的五维模型对比，颐海在基础、成长、扩张、核心四维度占优，两家公司在防御维度势均力敌，总分颐海略胜一筹。

颐海国际：选择快速填充 SKU，外延更多品类，增加终端曝光度的策略将推动颐海国际在短期内业绩保持稳定增长。此外，结合下游海底捞逆势开店后，门店客流改善预期对关联方营收的带动，颐海国际在短期确定性更高。

天味食品：公司处在全国化扩张阶段，短期由于品牌打造、渠道扩展的原因对利润增速带来影响，但未来逐渐完善产品矩阵、做大品牌知名度，做强全国渠道后，业绩提升空间更大。

从海外成熟调味品企业的发展经历看，两家公司的策略均有成功案例，天味聚焦大单品战略可对标亨氏、颐海品类扩容策略可对标金汤宝。

投资建议

颐海国际：维持公司 2021-2023 年盈利预测，预计公司实现营业收入 69.49、89.68、109.00 亿元；归母净利润分别为 10.71、13.18、15.25 亿元；对应 EPS 分别为 1.02、1.26、1.46 元；对应当前股价的 PE 为 39、32、27 倍。参考可比公司估值，2021 年申万调味品行业平均 PE 为 50 倍，维持“增持”评级。

天味食品：维持公司 2021-2023 年盈利预测，预计公司实现营业收入 30.57、39.52、51.71 亿元；归母净利润分别为 4.27、5.50、7.51 亿元；对应 EPS 分别为 0.56、0.73、0.99 元；对应当前股价的 PE 为 45、35、26 倍。参考可比公司估值，2021 年申万调味品行业平均 PE 为 50 倍，维持“增持”评级。

风险提示

食品安全风险、新品孵化不及预期、原料价格上行、行业增长不及预期、行业竞争加剧的风险、分析模型不完善的风险。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34348

