



## 2017年03月23日

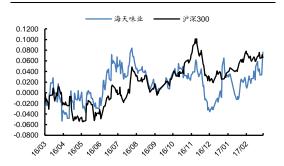
公司研究

评级: 增持(维持)

研究所 证券分析师: 021-68591576 联系人 :

余春生 S0350513090001 yucs@ghzq.com.cn 管嘉琪 S0350116070031 guanjq@ghzq.com.cn 业绩维持二位数增长,提价有望抵消成本上涨——海天味业(603288)2016年年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
海天味业	6.4	11.1	9.8
沪深 300	-0.7	4.3	6.6

市场数据	2017/03/23
当前价格 (元)	32.44
52 周价格区间 (元)	28.20 - 32.90
总市值 (百万)	87748.60
流通市值 (百万)	36452.78
总股本 (万股)	270495.07
流通股 (万股)	269688.67
日均成交额 (百万)	44.50
近一月换手(%)	2.85

## 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

# 事件:

3月22日晚,(603288)公布了2016年年报,2016年公司实现营业收入124.59亿元,同比增长10.31%;实现归属上市公司股东的净利润28.43亿元,同比增长13.29%;基本每股收益1.05元,同比增长12.90%。

单四季度,公司实现营收 34.98 亿元,同比增长 10.28%;实现归属于上市公司股东的净利润 8.04 亿元,同比增长 20.23%。

# 投资要点:

- 市场集中度持续提升,业绩维持二位数增长 近几年,受经济大环境不景气影响,国内调味品行业增速降至个位数。公司凭借其品牌和渠道优势,市场占有率持续提升,推动业绩维持了两位数的增长。产品方面,公司通过打造精品和拓展市场有效结合,2016 年酱油实现营收75.79 亿元,同比增长12.84%;调味品实现营收18.14 亿元,基本持平;耗油实现营收18.64 亿元,同比增长4.8%。分区域来看,南部和东部区域在优化整固基本完成后,保持了一定发展并在提速;中部和西部区域则保持了相对较快的发展,两地营收同比分别增长15.77%和16.88%。
- 我们认为,未来 2-3 年公司业绩仍有望维持两位数增长,原因如下: (1)目前海天酱油在国内市占率约 15%,而在日本,龟甲万一家的市占率超过 30%。相较于国内其他企业,海天在品牌、渠道和管理机制上都处于领先地位,未来公司市占率有望持续提升;(2)近些年,我国大陆地区人均酱油消费量在不断提升,但仅为港澳台地区的 1/2,日本的 1/3。随着消费升级的持续,未来生抽的使用率会越来越高,从而带动酱油消费量的增加。
- 产品提价可以抵消原材料成本上涨压力 受通货膨胀和包材、运费价格上涨影响,2017 年年初,公司对旗下酱油、耗油和调味品等大部分产品进行提价。我们认为,调味品属于生活必需品,且具有单价低,单瓶使用期长等特点,加上此轮涨价为行业趋势,因此价格上涨对销量影响不大,且提价有助于消除成本上涨对毛利率的影响。
- **盈利预测和投资评级:首次覆盖给予公司"增持"评级** 我们预测 2017/18/19年EPS分别为1.20/1.39/1.58元,对应2016/17/18年 PE



为 26.93/23.38/20.50 倍, 维持公司"增持"评级。

■ 风险提示: 原材料成本上涨超出预期, 市场拓展不达预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	12459	13979	15852	17944
增长率(%)	10%	12%	13%	13%
净利润 (百万元)	2843.1	3258	3754	4280
增长率(%)	13%	15%	15%	14%
摊薄每股收益(元)	1.05	1.20	1.39	1.58
ROE(%)	28.39%	28.18%	27.82%	27.01%

资料来源:公司数据、国海证券研究所

3



表 1: 海天味业盈利预测表

证券代码:	603288.SH		股价:	32.44	投资评级:	增持		日期:	2017/03/23
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					毎股指标				
ROE	28.39%	28.18%	27.82%	27.01%	EPS	1.05	1.20	1.39	1.58
毛利率	44%	44%	45%	45%	BVPS	3.70	4.27	4.99	5.86
期间费率	17%	17%	17%	17%	估值				
销售净利率	23%	23%	24%	24%	P/E	30.86	26.93	23.38	20.50
成长能力					P/B	8.76	7.59	6.50	5.54
收入增长率	10%	12%	13%	13%	P/S	7.04	6.28	5.54	4.89
利润增长率	13%	15%	15%	14%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.93	0.93	0.93	0.92	营业收入	12459	13979	15852	17944
应收账款周转率	1992.77	1992.77	1992.77	1992.77	营业成本	6983	7786	8782	9905
存货周转率	7.56	7.56	7.56	7.56	营业税金及附加	127	142	161	182
偿债能力					销售费用	1560	1750	1966	2225
资产负债率	26%	23%	21%	19%	管理费用	520	583	661	749
流动比	2.59	3.14	3.67	4.23	财务费用	(46)	(97)	(124)	(156)
速动比	2.32	2.83	3.34	3.87	其他费用/(-收入)	87	86	86	86
					营业利润	3402	3900	4492	5126
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	11	11	15	13
现金及现金等价物	5197	6455	8247	10424	利润总额	3413	3912	4507	5138
应收款项	6	7	7	7	所得税费用	570	653	753	858
存货净额	940	1048	1182	1334	净利润	2843	3258	3754	4280
其他流动资产	2685	3013	3417	3868	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	8828	10523	12853	15632	归属于母公司净利润	2843	3258	3754	4280
固定资产	3830	3527	3245	3030					
在建工程	582	682	732	732	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	140	140	126	112	经营活动现金流	4074	3275	3432	3818
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	2843	3258	3754	4280
资产总计	13464	14955	17039	19589	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	381	397	367	337
应付款项	575	641	724	816	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	1809	2030	2302	2606	营运资金变动	850	(380)	(689)	(798)
其他流动负债	1019	676	473	273	投资活动现金流	(1758)	203	233	214
流动负债合计	3404	3348	3499	3695	资本支出	(362)	203	233	214
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	46	46	46	46	其他	(1395)	0	0	0
长期负债合计	46	46	46	46	筹资活动现金流	(1058)	(1711)	(1821)	(1926)
负债合计	3450	3394	3545	3741	债务融资	0	0	0	0
股本	2705	2705	2705	2705	权益融资	0	0	0	0
股东权益	10014	11561	13494	15848	其它	(1058)	(1711)	(1821)	(1926)

资料来源:公司数据、国海证券研究所

请务必阅读正文后免责条款部分



### 【食品饮料组介绍】

余春生,8年实业工作经验,7年证券从业经验。自2009年以来,一直从事食品饮料行业研究。

周玉华,中南大学交通运输工学学士,经济学硕士,曾在华创证券从事交通运输和餐饮旅游行业研究。5年证券行业从业经验,目前从事社会服务行业研究。

管嘉琪,研究助理,上海财经大学硕士,2016年进入国海证券研究所

### 【分析师承诺】

余春生,本人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。

### 【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐:行业基本面向好,行业指数领先沪深 300 指数;中性:行业基本面稳定,行业指数跟随沪深 300 指数;回避:行业基本面向淡,行业指数落后沪深 300 指数。

#### 股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持:相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间; 中性:相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司(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。 客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司的完整报告为准,本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料,本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证其中的信息已做最新变更,也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考,在任何情况下,本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

#### 【风险提示】

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下,本报告



中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意,其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构(以下简称"该机构")发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获 得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定,除法律规定的情况外,任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容,否则均构成对本公司版权的侵害,本公司有权依法追究其法律责任。