



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

海天味业 (603288):

业绩稳中有升, 酱类销售明显改善

分析师:

黄婧

执业证书编号: S1380113110004

联系电话: 010-88300846

邮箱: huangjing@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格: 109.01 元

上次评级: 推荐

本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本(百万股): 2700

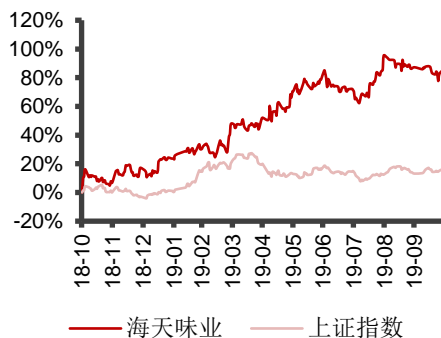
流通股本(百万股): 2700

流通 A 股市值(亿元): 2970

每股净资产(元): 5.58

资产负债率(%): 26.90

海天味业与上证综指涨跌幅走势



相关报告

- 1、海天味业 (603288): 成本波动不改稳健增长态势
- 2、调味品具长期增长动能, 啤酒行业迎拐点: 调味品、啤酒行业 2019 年度策略

2019 年 10 月 30 日

事件: 公司公告 2019 年三季报及主要业绩数据, 公司前三季度营收 148.2 亿元, 同比增长 16.62%; 实现净利润 38.35 亿元, 同比增长 22.48%; 扣非归母净利润 36.38 亿元, 同比增长 23.78%; 基本每股收益 1.42 元, 业绩持续稳健增长, 符合预期。

完成全年目标无压力, 酱类增速明显改善。 总体来看, 公司收入持续稳增长, 叠加明年春节提前, 完成全年收入增长 15% 的目标基本无压力。全年收入分产品来看, 2019 年 3 季度, 公司酱油、蚝油、酱类的收入分别实现 26.9、5.0、8.3 亿元, 同增 14.1%、13.8% 及 18.7%。酱油收入增速同比、环比均有所提升, 增长稳健, 市占率进一步提升; 酱类增长率突破 10%, 增速持续改善, 品类调整效果较好; 蚝油增速略有下降, 但从餐饮渠道延伸至零售的进程稳步推进。分地域看, 三季度公司除北部区域外, 其他区域均实现增速同比、环比双提速, 其中中、西部分别增长 23.4% 及 30.7%, 延续高速增长势头, 北部地区将是公司后续重点提升区域。分渠道看, 三季度公司经销商净增加 271 家, 线下收入增长提速至 16.8%, 渠道持续快速下沉。

成本有所上升, 费率持续下降。 2019 年三季度公司毛利率为 43.8%, 同比下滑 1.3 个百分点, 一是由于中美贸易摩擦背景下黄豆价格同比上涨超 10%, 二是由于技改项目产生的资本开支阶段性地提升成本。费用方面, 公司三季度费用率为 16.4%, 同比下降 4.1 个百分点, 各项费用率均有所下降, 其中销售费用率下降 2.8 个百分点, 主要是部分经销商选择了产品自提的方式减少了运费支出叠加规模效应继续提升。管理费用虽然因员工薪酬水平提升而增加, 但慢于收入增长, 费用率同比降 0.7 个百分点。由于费用率的下降幅度高于成本的提升, 三季度净利润达 23.3%, 同比上升 1.1 个百分点。上半年经营现金流量净额同比提升 32.7%, 主要是公司上半年为应对原料价格波动提前购买了部分生产原料所致。

投资建议: 公司龙头地位稳固, 产能方面, 高明基地扩产及江苏基地产能释放为后续增长提供保障, 销售方面, 各产品线发展态势向好, 酱油、蚝油稳健增长, 酱类基本调整完毕, 销售渠道快速下沉, 餐饮、零售市占率均稳步提高。预计 2019-21 年 EPS 分别为 2.0 元/2.3 元/2.8 元, 对应 PE 分别为 56 倍/47 倍/40 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 食品安全问题; 公司经营业绩低于预期; 公司改革效果不及预期; 人民币汇率波动风险; 国内利率上调风险; 中国宏观经济数据不及预期; 美联储货币政策变化; 国内外资本市场波动风险。

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	17034	19861	23084	26341
(+/-)	16.8%	16.6%	16.2%	14.1%
归母净利润(百万元)	4365	5283	6316	7450
(+/-)	23.6%	21.0%	19.6%	17.9%
每股收益(元)	1.62	1.96	2.34	2.76

数据来源: wind, 国开证券研究部

注: 收盘价日期为 2019.10.29, 2019-2021 年业绩为作者预测值。

盈利预测:

报表预测		单位: 百万元			
资产负债表					
	2018A	2019E	2020E	2021E	
货币资金	9457	16524	24572	33831	
应收账款及票据	2	2	3	3	
存货	1203	1376	1608	1850	
预付账款	17	23	26	30	
其他流动资产	5128	5129	5132	5141	
流动资产合计	15808	23054	31341	40855	
固定资产合计	3746	3371	2967	2540	
无形资产	144	137	128	121	
递延所得税资产	145	145	145	145	
其他非流动资产	264	59	-158	-396	
资产总计	20144	26804	34461	43303	
应付票据及应付账款	745	789	917	1046	
预收账款	3237	3972	4617	5268	
应付职工薪酬	480	612	729	853	
应交税费	573	715	854	1001	
其他流动负债	1094	1474	1785	2123	
流动负债合计	6148	7562	8901	10291	
负债合计	6256	7670	9009	10399	
归属于母公司的所有者权益	13875	19118	25434	32884	
少数股东权益	13	16	18	20	
股东权益	13888	19134	25452	32904	
负债及股东权益	20144	26804	34461	43303	
现金流量表					
	2018A	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流净额	5996	6784	7652	8818	
资本性支出	106	106	150	189	
投资活动现金流净额	169	342	397	441	
现金净流量	3852	7066	8049	9259	

财务和估值数据摘要		单位: 百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E	
营业收入	17034	19861	23084	26341	
营业成本	9119	11125	13017	14969	
毛利	7915	8736	10068	11372	
% 营业收入	46%	44%	44%	43%	
税金及附加	190	218	254	290	
% 营业收入	1%	1%	1%	1%	
销售费用	2236	2185	2308	2371	
% 营业收入	13%	11%	10%	9%	
管理费用	246	258	277	290	
% 营业收入	1%	1%	1%	1%	
研发费用	493	542	577	659	
% 营业收入	3%	3%	3%	3%	
财务费用	-153	-390	-609	-860	
% 营业收入	-1%	-2%	-3%	-3%	
营业利润	5241	6346	7584	8942	
% 营业收入	31%	32%	33%	34%	
营业外收支	-18	-19	-18	-18	
利润总额	5223	6326	7567	8924	
% 营业收入	31%	32%	33%	34%	
所得税费用	856	1041	1248	1472	
净利润	4367	5286	6318	7452	
归母净利润	4365	5283	6316	7450	
少数股东损益	2	3	2	2	
EPS (元/股)	1.62	1.96	2.34	2.76	

基本指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
EPS (元)	1.62	1.96	2.34	2.76
PE (倍)	42.56	55.77	46.64	39.55
PEG	1.80	2.65	2.38	2.20
PB (倍)	13.39	15.41	11.58	8.96
EV/EBITDA	33.95	46.44	37.97	31.70
ROE	31%	28%	25%	23%

数据来源: wind, 国开证券研究部

注: 收盘价格日期为2019年10月29日, 2019-2021年业绩为作者预测值。

分析师简介承诺

黄婧，行业分析师，英国格拉斯哥大学社会学、理学硕士，2013年进入国开证券股份有限公司研究部。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街 29 号国家开发银行 8 层