

公司点评

海天味业 (603288)

食品饮料 | 食品加工

产品表现稳健，费用下行助力业绩超预期

2019年11月04日

评级 **谨慎推荐**

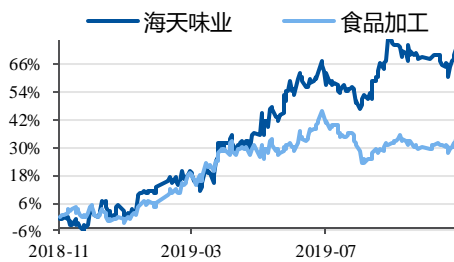
评级变动 维持

合理区间 **108-117元**

交易数据

当前价格(元)	112.29
52周价格区间(元)	61.27-115.30
总市值(百万)	303224.47
流通市值(百万)	303224.47
总股本(万股)	270036.93
流通股(万股)	270036.93

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
海天味业	2.17	15.88	75.85
食品加工	3.49	3.19	32.67

杨甫

执业证书编号: S0530517110001  
yangfu@cfzq.com

何颖

执业证书编号: S0530519070004  
heyiny@cfzq.com

张昕奕

zhangxy@cfzq.com

分析师

0731-84403345

分析师

0731-89955758

研究助理

0731-84403358

相关报告

- 《海天味业：海天味业(603288.SH)2018年年报点评：业绩目标顺利完成，龙头地位持续夯实》2019-03-28
- 《海天味业：公司研究\*海天味业(603288)2017年半年报点评：率先受益餐饮回暖，业绩超预期》2017-08-16
- 《海天味业：公司研究\*海天味业(603288)：规模与渠道优势铸就调味品龙头企业》2014-01-22

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	14584.31	17034.48	19845.16	22907.27	25885.22
净利润(百万元)	3531.44	4364.81	5298.38	6067.15	6674.91
每股收益(元)	1.31	1.62	1.96	2.25	2.47
每股净资产(元)	4.35	5.14	5.84	6.67	7.60
P/E	85.86	69.47	57.23	49.98	45.43
P/B	25.80	21.85	19.22	16.83	14.77

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **事件：**海天味业发布2019年三季报，2019年前三季度共实现营业收入148.24亿元，同比增长16.62%；实现归母净利润38.35亿元，同比增长22.48%；实现扣非后的归母净利润36.38亿元，同比增长23.78%。单三季度实现营业收入46.64亿元，同比增长16.85%；实现归母净利润10.85亿元，同比增长22.87%；实现扣非后的归母净利润10.38亿元，同比增长31.68%。
- **酱油蚝油表现良好，新兴市场稳步开发。**分产品来看，2019年前三季度公司的酱油/蚝油/调味酱产品分别实现营收86.78/25.45/17.43亿元，同比增长13.76%/20.33%/9.21%，酱油业务结构升级，蚝油业务仍处放量期，调味酱业务逐季改善。分地区来看，东/南/中/北/西部区域分别实现营收30.01/29.43/28.51/36.57/16.33亿元，分别同比增长14.41%/12.23%/20.22%/10.11%/26.00%，可以看出东部和南部大本营增速保持稳定，中部、西部新区域快速成长，北部市场仍在培育期，虽然增速较慢，但属于公司重点耕耘区域，报告期内经销商数量增加381家，后期有望发力。
- **整体毛利率承压，费用下行改善净利。**公司销售毛利率同比下降1.96个百分点至44.51%，主要受三方面因素影响：(1)毛利率较低的蚝油业务占比持续提升；(2)玻瓶、黄豆等原材料成本价格上涨；(3)技改导致资本性支出增多。销售费用延续中报态势，由于经销商选择自提节省运费，费用率同比下降2.59个百分点至11.59%；管理费用率同比提升0.11个百分点至1.50%，维持在稳定的水平。整体受益于费用下行，销售净利率同比提升1.24个百分点至25.88%。
- **调味龙头不惧压力，产品市场齐头并进。**面对成本端与同业竞争的压力，公司积极开拓、主动调整，最终实现了收入与利润的超预期增长，足见公司作为调味品龙头的市场品牌力以及公司管理能力。高端酱油产品，以及蚝油、调味酱等新业务成长性良好，将成为未来营收的有力支撑；高明、江苏基地产能有待进一步释放，为公司市场开拓奠基。

- **盈利预测。**由于公司费用下行超预期，我们调高对公司的盈利预测。预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 198.45/229.07/258.85 亿元，归母净利润分别为 52.98/60.67/66.75 亿元（前值为 52.00/59.40/67.59 亿元），EPS 分别为 1.96/2.25/2.47 元（前值为 1.93/2.20/2.50 元），对应当前股价 PE 为 57/50/45 倍。根据公司业绩增长情况与行业估值水平，给予公司 2020 年 48-52 倍 PE，合理区间为 108-117 元，目前股价已进入合理区间，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：** 原料价格波动风险；食品安全风险；行业景气度下降风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438