



2019-12-23

公司点评报告

增持/维持

海天味业(603288)

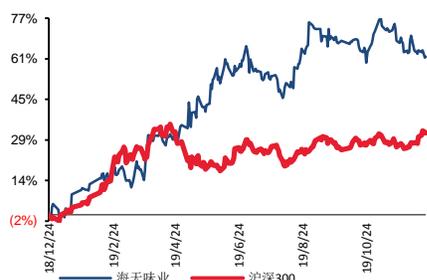
目标价: 115.00

昨收盘: 105.89

日常消费 食品、饮料与烟草

## 海天味业：业绩稳健，战略清晰，三五规划愿景可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,700/2,700
总市值/流通(百万元)	285,942/285,942
12 个月最高/最低(元)	115.70/65.00

### 相关研究报告：

海天味业(603288)《海天味业三季报：业绩环比改善，现金流恢复，符合预期》  
--2019/10/29

海天味业(603288)《海天味业中报点评：受益增值税下降，净利率继续提升》  
--2019/08/14

海天味业(603288)《海天味业年报点评：二五目标如期达成，新五年继续稳健增长》  
--2019/03/27

### 证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

### 证券分析师：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010003

**点评事件：**近期我们通过调研加深对海天味业的发展近况以及中长期规划的了解。

### 一、三五规划(2019~2024年)稳步推进，企业状况稳定，均衡发展

根据公司三五规划的经营增长目标，未来五年收入和利润保持两位数以上增长。从销量层面分析，酱油增速不低于12%，蚝油增速保持12%到15%的区间，酱类增速超过10%。再考虑结构升级和产品提价等因素，量价齐升可使收入和利润持续、较快增长。

目前公司在生产、销售和技术等各方面都正常发展，企业状况稳定。市场结构来看，各大区域均衡发展；产品结构来看，酱油、蚝油和酱三大品类均按照计划目标发展。根据目前渠道库存、周转及动销判断，单四季度的销售和业绩情况健康发展，有望保持前三季度的增速水平。2019年作为三五规划的开局之年有望顺利达成目标。

### 二、大单品战略清晰，中长期驱动有望持续，护城河逐步拓宽

酱油延续产品结构升级思路，高端酱油作为公司重要品类，从餐饮端导入，用技术推动升级，重视产品竞争力和消费者体验，使消费升级得到量的支撑。蚝油目前仍在消费者教育阶段，但使用场景多，市场空间巨大，同时考虑生产周期更短，适用更低的毛利率以确保接受度，蚝油作为公司战略单品有望继续快速发展。调味酱去年增长发生波动，今年调整到位后恢复增速，销售量过10亿之后，调味酱的市场策略配套跟进，未来的发展模式为培养多个3-5亿的单品，同时不断加强研发并进行工业化生产。海天收购丹和醋解决消费者对于产能产地的困惑，醋的市场基础较大，但区域风味差别大，未来继续并购四大名醋的产能和核心技术，并作为公司的第四大品类来做。

四大单品的发展战略清晰，中长期驱动有望持续，未来海天持续进步，凭借规模壁垒、渠道优势和技术领先等，同行其他竞争对手难以超越，护城河有望逐步拓宽。

### 三、成本预计可控，费用率相对稳定，净利率有望继续向上

今年原材料成本小幅上涨，从二季度的报表来看，毛利率回升企稳，成本上涨情况可控。展望明年，原材料价格预计还要上涨，公司通过不同的采购策略控制成本的上涨，未来视综合成本上涨的情况再决定是否直接提产品价格。今年售价和运费分离情况增多，影响报表一些栏目，收入和销售费用均有下降，但影响幅度较小。营销广告费用等长期保持相对稳定。毛利率企稳，费用率随规模扩大而下行，净利率有望继续向上。

#### 盈利预测与评级：

海天味业凭借品牌、渠道、品类和规模的突出优势，护城河持续拓宽，受益于集中度提升红利、消费升级红利、规模红利、管理红利等方面，公司未来仍将继续维持稳健的增长，业绩持续释放，“三五”规划有望顺利实现。结合业绩指引，测算公司 2019-2021 年的收入增速分别为 17%、16%、15%；净利润增速分别为 20%、19%、17%；对应的 EPS 分别为 1.94、2.30、2.70 元/股。

考虑公司业绩持续、较快增长以及龙头估值溢价，按照 2020 年 EPS 给 50 倍 PE，阶段目标价 115 元，维持“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格波动；销售环境恶化；食品安全问题等。

#### ■ 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	17034	19913	23000	26450
净利润(百万元)	4365	5239	6215	7278
摊薄每股收益(元)	1.62	1.94	2.30	2.70

资料来源：Wind，太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。