

## 海天味业(603288.SH)

## 短期承压，静待复苏

## 推荐 (维持)

股价:70.75元

## 主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.haitian-food.com
大股东/持股	广东海天集团股份有限公司/58.26%
实际控制人	庞康,程雪,黄文彪,吴振兴,陈军阳
总股本(百万股)	4,634
流通A股(百万股)	4,634
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	3,278
流通A股市值(亿元)	3,278
每股净资产(元)	6.07
资产负债率(%)	17.2

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】海天味业(603288.SH)\*季报点评\*需求及成本压力犹存，静待复苏\*推荐20221027

## 证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号  
S1060521030001  
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号  
S1060522030001  
WANGMENG917@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2022年年报，2022全年实现营业收入256.10亿元，同比增长2.42%；归母净利润61.98亿元，同比减少7.09%。实现扣非归母净利润59.66亿元，同比减少7.22%。公司同时披露2023年一季报，实现营业收入69.81亿元，同比减少3.17%；归母净利润17.16亿元，同比减少6.20%。公司利润分配预案：拟向全体股东每10股派发现金红利7.00元（含税），每10股派送红股2股（含税）。

## 平安观点:

- **盈利能力承压，毛利率及净利率下滑。**公司全年实现毛利率35.68%，同比下降2.98pcts，主要是受原材料价格上涨和销量下滑的共同影响；销售/管理/财务费用率分别为5.38%/1.72%/-2.86%，较同期下降0.05/上升0.14/下降0.52pcts；实现净利率24.22%，同比下降2.46pcts。公司2023Q1实现毛利率36.93%，同比下降1.24pcts；销售/管理/财务费用率分别为5.23%/1.61%/-1.55%，较同期下降0.20/上升0.26/下降0.1pcts；实现净利率24.69%，同比下降0.70pcts。
- **23Q1环比改善，蚝油恢复较快。**分产品看，2022年酱油实现营收138.61亿元（-2.30%）；调味酱实现营收25.84亿元（-3.07%）；蚝油实现营收44.17亿元（-2.54%），三大品类均有所下滑。2023Q1酱油/调味酱/蚝油营收分别同比-8.94%/-6.77%/+3.32%，环比2022Q4有所改善，其中蚝油销售恢复较快，酱油受餐饮下游需求放缓和添加剂舆论事件影响销售收入表现相对不佳。
- **渠道精简，新零售增速较快。**分渠道看，2022年线下渠道营收228.05亿元（-0.38%）；线上渠道营收9.89亿元（+40.39%）。公司积极拥抱新零售渠道，构建专业新零售团队及线上网络，线上业务取得较大突破。分地区看，东部区域实现收入46.95亿元（-2.55%）、南部区域实现收入45.99亿元（+2.89%）、中部区域实现收入52.70亿元（-0.73%）、北部

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25,004	25,610	28,210	32,110	35,359
YOY(%)	9.7	2.4	10.2	13.8	10.1
净利润(百万元)	6,671	6,198	6,821	8,080	9,188
YOY(%)	4.2	-7.1	10.1	18.5	13.7
毛利率(%)	38.7	35.7	37.9	38.9	39.8
净利率(%)	26.7	24.2	24.2	25.2	26.0
ROE(%)	28.5	23.5	22.0	22.2	21.6
EPS(摊薄/元)	1.44	1.34	1.47	1.74	1.98
P/E(倍)	49.1	52.9	48.1	40.6	35.7
P/B(倍)	14.0	12.4	10.6	9.0	7.7

区域实现收入62.23亿元(+2.76%)、西部区域实现收入30.07亿元(+2.14%)。公司加快营销转型，深耕下沉市场，南部、北部和西部地区实现增长。同时公司不断优化渠道，经销商数量持续精简，2022年末为7172家。

- **财务预测与估值：**公司在需求疲软、成本压力和舆论事件影响下，短期业绩承压。长期来看，公司作为调味品龙头，在品牌/产品/渠道方面竞争优势突出，市场份额加速提升，我们依旧看好公司长期发展。去年舆论风波帮助提升消费者健康意识，有望加速零添加调味品赛道扩容，海天的产品结构亦有望持续提升。根据公司2022年年报，我们调整业绩预测，预计公司2023~2025年的归母净利润分别为68.21亿元（前值为77.05亿元）、80.80亿元（前值为85.59亿元）、91.88亿元（新增），EPS分别为1.47/1.74/1.98元。对应4月25日收盘价的PE分别为48.1、40.6、35.7倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；2、重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对品牌信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间；3、原料价格上涨风险：产品主要原料大豆和白糖的价格波动性较大，价格大幅上涨或导致业绩不及预期。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	26,974	35,349	42,808	50,797
现金	18,223	26,442	33,559	41,277
应收票据及应收账款	188	107	122	135
其他应收款	11	15	17	18
预付账款	25	22	25	27
存货	2,392	2,627	2,941	3,190
其他流动资产	6,134	6,136	6,144	6,150
<b>非流动资产</b>	7,086	6,269	5,421	4,548
长期投资	0	0	0	0
固定资产	4,250	3,750	3,219	2,658
无形资产	685	571	456	342
其他非流动资产	2,151	1,948	1,745	1,548
<b>资产总计</b>	34,059	41,618	48,229	55,345
<b>流动负债</b>	6,719	9,761	11,015	12,036
短期借款	132	0	0	0
应付票据及应付账款	1,300	1,878	2,102	2,280
其他流动负债	5,287	7,883	8,913	9,756
<b>非流动负债</b>	455	423	391	359
长期借款	123	91	59	27
其他非流动负债	332	332	332	332
<b>负债合计</b>	7,175	10,184	11,406	12,395
少数股东权益	487	491	496	502
股本	4,634	4,634	4,634	4,634
资本公积	142	142	142	142
留存收益	21,621	26,166	31,550	37,672
<b>归属母公司股东权益</b>	26,398	30,943	36,326	42,448
<b>负债和股东权益</b>	34,059	41,618	48,229	55,345

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	3,812	10,587	9,742	10,685
净利润	6,203	6,826	8,086	9,194
折旧摊销	819	817	848	873
财务费用	-732	-70	-101	-129
投资损失	-13	-29	-29	-29
营运资金变动	-2,404	3,016	913	749
其他经营现金流	-60	27	27	27
<b>投资活动现金流</b>	-4,659	2	2	2
资本支出	1,493	0	0	-0
长期投资	-3,891	0	0	0
其他投资现金流	-2,261	2	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	-4,018	-2,370	-2,628	-2,970
短期借款	27	-132	0	0
长期借款	69	-32	-32	-32
其他筹资现金流	-4,114	-2,206	-2,595	-2,938
<b>现金净增加额</b>	-4,867	8,219	7,117	7,718

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	25,610	28,210	32,110	35,359
营业成本	16,472	17,527	19,619	21,282
税金及附加	207	231	267	297
营业费用	1,378	1,388	1,557	1,704
管理费用	442	409	456	495
研发费用	751	804	899	983
财务费用	-732	-70	-101	-129
资产减值损失	-17	-6	-7	-8
信用减值损失	-3	-2	-3	-3
其他收益	144	137	137	137
公允价值变动收益	121	0	0	0
投资净收益	13	29	29	29
资产处置收益	1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	7,352	8,078	9,569	10,881
营业外收入	13	14	14	14
营业外支出	1	10	10	10
<b>利润总额</b>	7,364	8,081	9,572	10,885
所得税	1,161	1,255	1,487	1,691
<b>净利润</b>	6,203	6,826	8,086	9,194
少数股东损益	5	4	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	6,198	6,821	8,080	9,188
EBITDA	7,451	8,828	10,319	11,629
EPS (元)	1.34	1.47	1.74	1.98

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	2.4	10.2	13.8	10.1
营业利润(%)	-6.0	9.9	18.5	13.7
归属于母公司净利润(%)	-7.1	10.1	18.5	13.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	35.7	37.9	38.9	39.8
净利率(%)	24.2	24.2	25.2	26.0
ROE(%)	23.5	22.0	22.2	21.6
ROIC(%)	565.9	125.4	438.9	2010.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	21.1	24.5	23.6	22.4
净负债比率(%)	-66.8	-83.8	-91.0	-96.0
流动比率	4.0	3.6	3.9	4.2
速动比率	3.6	3.3	3.6	3.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	135.9	262.7	262.7	262.7
应付账款周转率	12.7	11.6	11.6	11.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.47	1.74	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	2.28	2.10	2.31
每股净资产(最新摊薄)	5.70	6.68	7.84	9.16
<b>估值比率</b>				
P/E	52.9	48.1	40.6	35.7
P/B	12.4	10.6	9.0	7.7
EV/EBITDA	46.7	33.8	28.3	24.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所



## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033