

海天味业(603288)

报告日期: 2023年04月30日

势能犹存, 复苏在途

——海天味业 22 年&23Q1 业绩点评

投资要点

□ 业绩情况:

□ 2022 年公司实现营业收入 256.10 亿元 (+2.42%)，实现归母净利润 61.98 亿元 (-7.09%)；单 Q4 公司实现营业收入 65.15 亿元 (-7.05%)，实现归母净利润 15.31 亿元 (-22.03%)；23Q1 公司实现营业收入 69.81 亿元 (-3.17%)，实现归母净利润 17.16 亿元 (-6.20%)，业绩低于预期。

□ 收入端：零添加与高潜品类亮眼，渠道网络效率提升。

1) 主品类承压，零添加品类表现亮眼。22 年三大主品类酱油/调味酱/蚝油收入分别同比-2.3%/-3.1%/-2.5%，23Q1 酱油/调味酱/蚝油收入分别同比-8.9%/-6.8%/+3.3%，其中公司 22Q4 起公司全力推进零添加产品的铺市和推广，春节期间促销政策亦有倾斜，零添加酱油发货与动销表现亮眼，实现高增长；

2) 渠道网络效率提升，渠道利润逐步恢复。东/南/中/北/西部区域，22 年收入分别同比-2.55%/+2.89%/-0.73%/+2.76%/+2.14%，23Q1 收入分别同比-5.42%/-8.60%/+0.08%/-6.61%/+3.24%。公司在积极调整经销商结构，主动优化低效小商。在行业变革期，公司积极聚焦于渠道网络效率提升，同时帮助渠道重新梳理利润，将为公司长期市占率持续提升打下良好基础。

□ 盈利端：22 年成本高位下盈利承压，23Q1 盈利能力修复。

1) 盈利能力：①毛利率：22 年/23Q1 毛利率分别为 35.7%/36.9%，分别同比-3.0pct/-1.2pct。公司 22 年全年通过进一步扩大集约化规模和精益管理消化成本上涨压力；②净利率：22 年/23Q1 净利率为 24.2%/24.7%，同比-2.5pct/-0.7pct。

2) 费用端：公司费用控制得当，保持稳定。22 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别-0.05pct/+0.1pct/-0.2pct/-0.5pct，23Q1 公司销售/管理/研发费用率分别同比-0.2pct/+0.3pct/+0.2pct。

□ 盈利预测及估值

23 年公司将持续推进零添加产品推广，零添加产品全年有望为公司带来新增长点。我们长期看好公司成为平台型公司，公司在巩固传统三大品类的基础上创新发展新品类（醋/料酒/复合调味料），产能持续扩张，叠加公司渠道效率的不断提升，长期看我们认为公司市占率有望加速提升。预计 2023-2025 年公司营业收入增速分别为 10.5%/10.4%/10.2%；归母净利润增速分别为 -9.5%/17.8%/8.4%；PE 为 48/41/38 倍。维持“增持”评级。

□ 风险提示

疫情反复影响需求，渠道下沉不及预期，新品推进不及预期。

投资评级：增持(维持)

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003

yangji@stocke.com.cn

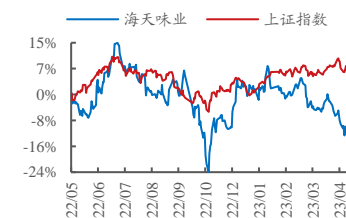
基本数据

收盘价 ¥ 70.60

总市值(百万元) 327,148.67

总股本(百万股) 4,633.83

股票走势图



相关报告

1 《短期业绩承压，期待轻装上阵——22 年海天味业三季报点评》 2022.10.27

2 《经营稳健，势能犹存——22H1 海天味业半年报点评》 2022.08.30

3 《【浙商餐饮】海天味业：调味品航母，强者恒强》 2022.06.05

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	25610	28290	31229	34421
(+/-) (%)	2.4%	10.5%	10.4%	10.2%
归母净利润	6198	6786	7996	8665
(+/-) (%)	-7.1%	-9.5%	17.8%	8.4%
每股收益(元)	1.34	1.46	1.73	1.87
P/E	51.94	48.21	40.91	37.75

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	26974	33725	38744	43887
现金	18223	24958	29463	34182
交易性金融资产	6082	5730	5906	5818
应收账款	188	256	427	609
其它应收款	11	15	17	17
预付账款	25	23	25	29
存货	2392	2696	2849	3179
其他	53	48	57	53
非流动资产	7086	7285	7705	8198
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	4207	4462	4629	4920
无形资产	685	853	998	1199
在建工程	1180	1127	1179	1165
其他	1014	843	899	915
资产总计	34059	41010	46448	52085
流动负债	6719	8989	8958	8938
短期借款	132	0	0	0
应付款项	1300	1927	2079	2109
预收账款	0	0	0	0
其他	5287	7062	6879	6828
非流动负债	455	430	447	444
长期借款	94	94	94	94
其他	362	337	353	351
负债合计	7175	9420	9405	9382
少数股东权益	487	492	498	504
归属母公司股东权益	26398	31098	36546	42199
负债和股东权益	34059	41010	46448	52085

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3830	8307	7015	7500
净利润	6203	6791	8002	8672
折旧摊销	819	296	328	363
财务费用	(732)	(809)	(893)	(984)
投资损失	(13)	(37)	(30)	(27)
营运资金变动	(2913)	2494	(78)	(62)
其它	467	(427)	(315)	(462)
投资活动现金流	(4659)	(158)	(858)	(752)
资本支出	(849)	(482)	(529)	(620)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	(3810)	324	(330)	(132)
筹资活动现金流	(4018)	(1415)	(1651)	(2029)
短期借款	27	(132)	0	0
长期借款	94	0	0	0
其他	(4139)	(1283)	(1651)	(2029)
现金净增加额	(4846)	6735	4505	4719

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	25610	28290	31229	34421
营业成本	16472	17987	19410	21584
营业税金及附加	207	229	253	278
营业费用	1378	1653	1669	1840
管理费用	442	488	507	525
研发费用	751	849	937	1033
财务费用	(732)	(809)	(893)	(984)
资产减值损失	(17)	(8)	(10)	(12)
公允价值变动损益	121	140	130	130
投资净收益	13	37	30	27
其他经营收益	145	(2)	1	1
营业利润	7352	8058	9495	10288
营业外收支	12	4	5	7
利润总额	7364	8062	9500	10295
所得税	1161	1271	1498	1623
净利润	6203	6791	8002	8672
少数股东损益	5	5	6	6
归属母公司净利润	6198	6786	7996	8665
EBITDA	7922	8044	9427	10187
EPS (最新摊薄)	1.34	1.46	1.73	1.87

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	2.42%	10.47%	10.39%	10.22%
营业利润	-5.99%	9.60%	17.83%	8.36%
归属母公司净利润	-7.09%	-9.49%	17.84%	8.37%
获利能力				
毛利率	35.68%	36.42%	37.85%	37.29%
净利率	24.22%	24.00%	25.62%	25.19%
ROE	24.60%	23.21%	23.30%	21.73%
ROIC	22.42%	20.89%	20.88%	19.54%
偿债能力				
资产负债率	21.07%	22.97%	20.25%	18.01%
净负债比率	3.42%	1.14%	1.19%	1.19%
流动比率	4.01	3.75	4.33	4.91
速动比率	3.66	3.45	4.01	4.55
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.75	0.71	0.70
应收账款周转率	209.54	191.10	252.66	215.89
应付账款周转率	11.33	12.59	11.74	12.03
每股指标(元)				
每股收益	1.34	1.46	1.73	1.87
每股经营现金	0.83	1.79	1.51	1.62
每股净资产	5.70	6.71	7.89	9.11
估值比率				
P/E	51.94	48.21	40.91	37.75
P/B	12.19	10.35	8.81	7.63
EV/EBITDA	43.59	36.28	30.47	27.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>