

推荐 (维持)

Q2 业绩承压，静待边际改善

风险评级：中风险

海天味业 (603288) 2021 年半年度业绩点评

2021 年 8 月 31 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布2021年半年度报告。公司2021H1分别实现营业总收入与归属于上市公司股东的净利润123.32亿元与33.53亿元，分别同比增长6.36%与3.07%。

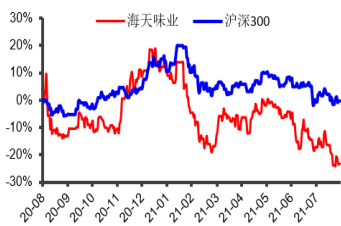
点评：

主要数据

2021 年 8 月 30 日

收盘价(元)	105.53
总市值(亿元)	4,445.53
总股本(亿股)	42.13
流通股本(亿股)	42.13
ROE(TTM)	32.38%
12月最高价(元)	164.38
12月最低价(元)	104.00

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

■ **基于去年高基数，公司Q2业绩承压。**公司2021Q2实现营业收入51.74亿元，同比下降9.40%；实现归母净利润13.99亿元，同比下降14.70%。与2019年相比，公司的营业收入与归母净利润的年均复合增速分别为5.26%与4.83%。受疫情影响，公司去年二季度在渠道补库存与零售端需求增加的共同作用下，业绩实现了较快增长。2020Q2，公司的营收与归母净利润增速分别为22.29%与28.83%。今年以来，随着疫情影响逐步释放，经销商与居家囤货的因素消退，行业主要以去库存为主。基于去年高基数，公司Q2业绩承压。

■ **多品类齐头并进，北部与中部区域增速较快。**分品类看，酱油是公司目前第一大品类，蚝油、调味酱业务分别是公司的第二大品类与第三大品类。上半年，公司各项业务实现了稳健增长。2021H1，公司的酱油业务共实现营业收入70.16亿元，同比增长5.84%，营收占比为59.73%。蚝油与调味酱业务分别实现营收21.30亿元与14.75亿元，分别同比增长6.62%与6.96%。分地区看，北部与中部地区是公司的主要业务区域，增速相对其他地区较快。2021H1分别实现营业收入31.13亿元与26.70亿元，分别同比增长8.80%与11.62%。

■ **线上线下协同发展，深耕国内县级市场。**公司上半年在强化线下渠道优势的基础上，加快线上业务的发展，线上业务呈现了良好的发展势头。2021H1，公司的线下渠道与线上渠道业务分别实现营业收入114.95亿元与2.52亿元，分别同比增长6.60%与17.47%。作为调味品行业的龙头，公司在发展过程中积极进行渠道布局，深耕县级市场。目前，公司的渠道网络已覆盖全国31个省级行政区域，涵盖300多个地级市与2000多个县份市场，产品遍布全国各大连锁超市、城乡便利店、零售店，并出口全球80多个国家和地区。

■ **受成本上涨影响，公司Q2毛利率下滑。**自2020年以来，大豆、包材等原材料价格持续走高。在成本上涨的背景下，公司Q2毛利率出现下滑。2021Q2，公司实现毛利率37.06%，同比下降2.90个百分点；实现净利率27.04%，同比下降1.71个百分点。从费用端来看，公司2021Q2的销售费用率为5.16%，同比增加0.95个百分点；管理费用率为4.42%，同比下降0.08个百分点；财务费用率为-2.99%，同比下降1.10个百分点。

- **维持推荐评级。**预计公司2021-2022年EPS分别为1.77元和2.03元，对应PE分别为59.78倍和51.86倍。短期消化库存与成本上涨的扰动，使公司Q2业绩承压。随着去库存稳步进行与产品提价预期增加，公司的基本面有望回暖，把握业绩承压后的长线布局机会。维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示。**原材料价格波动风险，产品提价不及预期，渠道开展不及预期，食品安全风险。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	22,792	26486	29,969	34759
营业总成本	15,439	17803	19,931	22855
营业成本	13,181	15,150	16,843	19,187
营业税金及附加	211	246	303	358
销售费用	1366	1589	1813	2120
管理费用	361	389	447	525
财务费用	-392	-400	-415	-430
研发费用	712	829	941	1095
公允价值变动净收益	139	150	160	170
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	7644	8950	10316	12191
加：营业外收入	12	13	14	14
减：营业外支出	13	15	13	12
利润总额	7642	8949	10316	12193
减：所得税	1233	1503	1733	2048
净利润	6409	7445	8583	10144
减：少数股东损益	6	9	11	15
归母公司所有者的净利润	6403	7436	8572	10129
摊薄每股收益(元)	1.52	1.77	2.03	2.40
PE（倍）	69.43	59.78	51.86	43.89

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn