

2021年11月02日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

121

公司基本信息

产业别	食品饮料		
A 股价(2021/11/1)	112.89		
上证指数(2021/11/1)	3544.48		
股价 12 个月高/低	167.9/85.5		
总发行股数(百万)	4212.58		
A 股数(百万)	4212.58		
A 市值(亿元)	4755.58		
主要股东	广东海天集团 股份有限公司 (58.26%)		
每股净值(元)	5.09		
股价/账面净值	22.18		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.9	-5.2	-7.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-09-03	89.80	区间操作
2021-05-06	169.50	区间操作
2021-03-31	157.58	区间操作
2020-11-03	161.54	区间操作

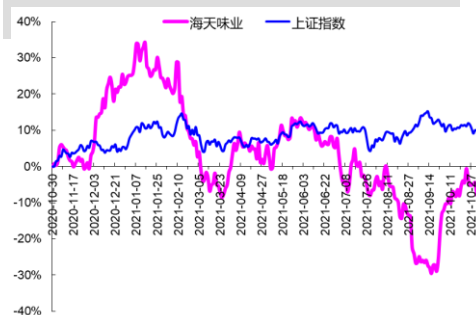
产品组合

酱油	56.59%
蚝油	17.74%
酱类	11.16%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.6%
一般法人	65.6%

股价相对大盘走势



海天味业(603288.SH) TRADING BUY 区间操作

经营压力仍在，但环比已有改善

结论与建议：

业绩概要：

公司前三季度实现收入 180 亿，同比增 5.3%，录得净利润 47 亿，同比增 3%，三季度实现收入 56.6 亿，同比增 3.1%，录得净利润 13.6 亿，同比增 2.75%，不及预期。

■ 经营环比有所改善。二季度受库存以及新兴管道冲击等影响，收入利润呈负增长，三季度来看，经营压力已有所缓解。收入端看，三季度酱油实现收入 31.7 亿，同比增 2.2%，蚝油收入 10.6 亿，同比增 5%，调味酱收入 5.3 亿，同比下降 5.8%，酱油及蚝油收入恢复正增长，调味酱降幅也有所缩窄。现金流方面，三季度经营活动现金净流入 23.6 亿，较上半年亦有明显改善（1Q、2Q 分别为-1.2 亿和 3.8 亿）。费用上，三季度延续上半年的控费力度，期间费用率同比下降 3.5 个百分点至 9.46%。

■ 发布提价计划，成本压力有望逐渐转好。受原材料、运输、能源等成本持续上涨，三季度毛利率同比下降 3 个百分点至 37.9%（此外收入准则调整亦有影响），为此，公司于 10 月 25 日起对对酱油、蚝油、酱料等部分产品的出厂价进行调整，调整幅度为 3%-7%不等。尽管从时间点和管道库存来看，提价对于今年业绩影响有限，但明年公司经营压力有望进一步缓解。

■ 从合同负债看，三季度末合同负债余额 27.9 亿，同比增 7.4%，环比增 20%，判断随着新管道布局深入，公司四季度经营有望持续向好。

■ 下调盈利预测，预计 2021-2022 年将分别实现净利润 65.2 亿和 84.6 亿，分别同比增 1.8%和 30%，EPS 分别为 1.55 元和 2 元，当前股价对应 PE 分别为 73 倍和 56 倍，维持“区间操作”的投资建议。

■ 风险提示：宏观经济景气下行，食品安全问题，管道下沉不及预期

..... 接续下页

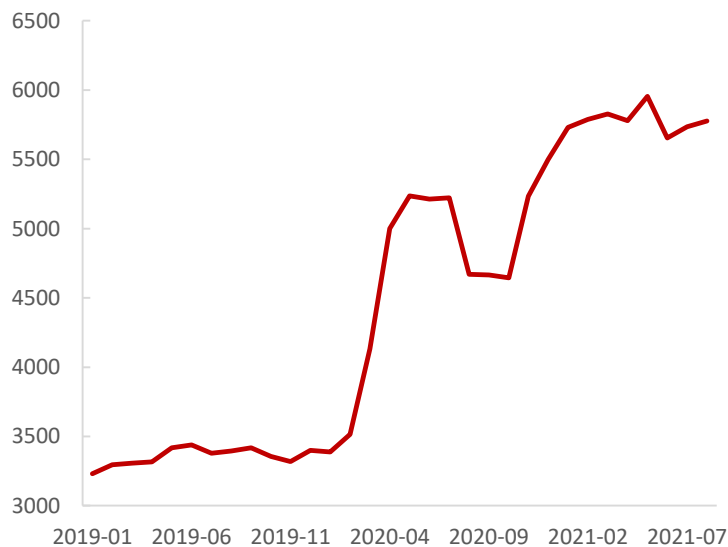
年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4365	5353	6403	6516	8462
同比增减	%	23.60	22.64	19.61	1.76	29.88
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.62	1.98	1.98	1.55	2.01
同比增减	%	23.66	22.22	0.00	-21.88	29.88
市盈率(P/E)	X	69.69	57.02	57.02	72.99	56.20
股利 (DPS)	RMB 元	0.95	1.08	1.03	0.82	1.06
股息率 (Yield)	%	0.84	0.96	0.91	0.73	0.94

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图 1: 黄豆一月均期货价格 单位: 元/吨



数据源: 商务部, 群益金鼎证券

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	17034	19797	22792	25445	29341
经营成本	9119	10801	13181	14831	16851
营业税金及附加	190	203	211	202	242
销售费用	2236	2163	1366	1374	1691
管理费用	246	290	361	419	510
财务费用	-153	-293	-392	-492	-584
资产减值损失				0	0
投资收益	295	60	36	40	83
营业利润	5241	6379	7644	7615	9941
营业外收入	0	1	12	16	0
营业外支出	18	4	13	12	2
利润总额	5223	6377	7642	7618	9939
所得税	856	1021	1233	1100	1474
少数股东损益	2	3	6	2	3
归属于母公司所有者的净利润	4365	5353	6403	6516	8462

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	9457	13456	16958	19700	22869
应收账款	2	2	41	42	42
存货	1203	1803	2100	2310	2541
流动资产合计	15808	20269	24200	27830	32005
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3746	3448	3914	4110	4315
在建工程	252	494	369	387	407
非流动资产合计	4336	4485	5333	5867	6454
资产总计	20144	24754	29534	33697	38458
流动负债合计	6148	7978	9080	10093	10698
非流动负债合计	108	178	287	302	317
负债合计	6256	8156	9368	10395	11014
少数股东权益	13	16	98	102	104
股东权益合计	13875	16582	20068	23302	27444
负债及股东权益合计	20144	24754	29534	33697	38458

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	5996	6568	6950	8397	9829
投资活动产生的现金流量净额	169	89	-1920	-2544	-2934
筹资活动产生的现金流量净额	-2313	-2647	-2949	-3181	-3814
现金及现金等价物净增加额	3852	4009	2082	2672	3081

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是, 个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。