

## 海天味业(603288.SH)

## 年报业绩略有承压，期待内部变革推进

## 推荐 (维持)

股价:38.84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,管江华,陈军阳,文志州,廖长辉 |
| 总股本(百万股)    | 5,561                 |
| 流通A股(百万股)   | 5,561                 |
| 流通B/H股(百万股) |                       |
| 总市值(亿元)     | 2,160                 |
| 流通A股市值(亿元)  | 2,160                 |
| 每股净资产(元)    | 5.43                  |
| 资产负债率(%)    | 17.0                  |

## 行情走势图



## 证券分析师

|     |  |
|-----|--|
| 张晋溢 | 投资咨询资格编号<br>S1060521030001<br>ZHANGJINYI112@pingan.com.cn  |
| 王萌  | 投资咨询资格编号<br>S1060522030001<br>WANGMENG917@pingan.com.cn    |
| 王星云 | 投资咨询资格编号<br>S1060523100001<br>wangxingyun937@pingan.com.cn |



## 事项:

公司发布2023年年报，全年实现营业收入245.59亿元，同比下降4.10%；归母净利润56.27亿元，同比下降9.21%；扣非归母净利53.95亿元，同比下降9.57%。公司同时发布2024年一季报，24Q1实现营业收入76.94亿元，同比增长10.21%；归母净利润19.19亿元，同比增长11.85%。实现扣非归母净利18.60亿元，同比增长13.34%。利润分配预案：拟向全体股东按每10股派发现金股利6.60元（含税）。

## 平安观点:

- 23年盈利能力略有承压，24Q1同比改善。**公司23全年实现毛利率34.74%，同比下降0.94pct。销售/管理/财务费用率分别为5.32%/2.14%/-2.38%，较同期下降0.06/上升0.42/上升0.48pct。实现净利率22.97%，同比下降1.25pct。公司24Q1单季度实现毛利率37.31%，同比上升0.38pct。销售/管理/财务费用率分别为5.50%/1.61%/-1.33%，较同期上升0.27/持平/上升0.22pct。公司2024Q1实现净利率25.06%，同比上升0.37pct，盈利能力同比改善。长期看好公司的规模化优势，同时成本正在下行，期待收入修复后盈利能力能够持续改善。
- 主要品类依然承压，布局多元化健康化。**产品端，公司坚持技术创新，不断提升产品品质，丰富产品矩阵，推动存量产品稳定发展的同时，提速提质发展新产品，有效满足市场的多元需求。分产品看，23全年酱油/调味酱/蚝油/其他产品分别实现营收126.37亿元/24.27亿元/42.51亿元/34.99亿元，同比-8.83%/-6.08%/-3.74%/+19.35%。由于餐饮业尚处恢复期，公司主要品类营收仍然承压，其他产品维持稳定增长。近年来，公司不断丰富产品矩阵，同时在原有经典系列、高端系列的基础上，利用积累的技术优势，在健康化方向上的产品继续发力，例如0添加系列、有机系列、薄盐系列、无麸质酱油、素蚝油等众多系列产品均取得较快发展。

|           | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 25,610 | 24,559 | 27,010 | 29,717 | 32,792 |
| YOY(%)    | 2.4    | -4.1   | 10.0   | 10.0   | 10.3   |
| 净利润(百万元)  | 6,198  | 5,627  | 6,154  | 6,767  | 7,533  |
| YOY(%)    | -7.1   | -9.2   | 9.4    | 10.0   | 11.3   |
| 毛利率(%)    | 35.7   | 34.7   | 36.0   | 36.3   | 36.9   |
| 净利率(%)    | 24.2   | 22.9   | 22.8   | 22.8   | 23.0   |
| ROE(%)    | 23.5   | 19.7   | 18.9   | 18.2   | 17.9   |
| EPS(摊薄/元) | 1.11   | 1.01   | 1.11   | 1.22   | 1.35   |
| P/E(倍)    | 34.8   | 38.4   | 35.1   | 31.9   | 28.7   |
| P/B(倍)    | 8.2    | 7.6    | 6.6    | 5.8    | 5.1    |

- **加快营销变革，强化终端下沉。**2023年公司持续推动新零售等线上端口的发展步伐，进一步强化与核心头部平台的战略合作，推动线上线下的融合发展。线上渠道实现营收8.89亿元，同比下降10.06%，主要是优化线上渠道的产品矩阵所致；线下渠道实现营收219.26亿元，同比下降3.86%。分区域来看，公司加快营销变革、强化终端下沉，着力提升网络密实度和市场承载量，进一步扩大各区域的市场竞争力，实现了各区域营收的均衡发展。23年公司东部/南部/中部/北部/西部分别实现营收43.54亿元/45.00亿元/50.49亿元/59.25亿元/29.86亿元，分别同比变动-7.26%/-2.17%/-4.19%/-4.78%/-0.68%，均有所下滑。
- **财务预测与估值：**公司终端需求恢复不及预期，业绩承压。根据公司2023年年报，我们略调低业绩预测，预计公司2024~2026年的归母净利润分别为61.54亿元（前值为68.21亿元）、67.67亿元（前值为76.45亿元）、75.33亿元（新增），EPS分别为1.11/1.22/1.35元。对应4月26日收盘价的PE分别为35.1、31.9、28.7倍。公司作为调味品龙头，在品牌/产品/渠道方面竞争优势突出，市场份额持续提升，我们依旧看好公司长期发展，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             | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>      | 30,774 | 35,687 | 41,985 | 48,919 |
| 现金               | 21,689 | 26,847 | 32,857 | 39,482 |
| 应收票据及应收账款        | 223    | 168    | 185    | 204    |
| 其他应收款            | 182    | 76     | 84     | 92     |
| 预付账款             | 19     | 22     | 24     | 26     |
| 存货               | 2,619  | 2,615  | 2,863  | 3,130  |
| 其他流动资产           | 6,042  | 5,959  | 5,971  | 5,984  |
| <b>非流动资产</b>     | 7,649  | 6,737  | 5,787  | 4,800  |
| 长期投资             | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产             | 4,649  | 4,126  | 3,565  | 2,966  |
| 无形资产             | 857    | 714    | 571    | 428    |
| 其他非流动资产          | 2,143  | 1,897  | 1,650  | 1,406  |
| <b>资产总计</b>      | 38,424 | 42,424 | 47,771 | 53,720 |
| <b>流动负债</b>      | 8,936  | 8,866  | 9,733  | 10,692 |
| 短期借款             | 363    | 0      | 0      | 0      |
| 应付票据及应付账款        | 1,861  | 1,903  | 2,084  | 2,278  |
| 其他流动负债           | 6,712  | 6,963  | 7,649  | 8,414  |
| <b>非流动负债</b>     | 454    | 422    | 389    | 356    |
| 长期借款             | 100    | 68     | 35     | 2      |
| 其他非流动负债          | 354    | 354    | 354    | 354    |
| <b>负债合计</b>      | 9,391  | 9,288  | 10,122 | 11,048 |
| 少数股东权益           | 502    | 510    | 519    | 528    |
| 股本               | 5,561  | 5,561  | 5,561  | 5,561  |
| 资本公积             | 142    | 142    | 142    | 142    |
| 留存收益             | 22,828 | 26,923 | 31,427 | 36,441 |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 28,531 | 32,627 | 37,130 | 42,144 |
| <b>负债和股东权益</b>   | 38,424 | 42,424 | 47,771 | 53,720 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度           | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 7,338  | 7,541  | 8,207  | 9,054  |
| 净利润            | 5,642  | 6,162  | 6,776  | 7,542  |
| 折旧摊销           | 908    | 912    | 950    | 986    |
| 财务费用           | -585   | -73    | -102   | -126   |
| 投资损失           | -17    | -23    | -23    | -23    |
| 营运资金变动         | 1,414  | 537    | 580    | 649    |
| 其他经营现金流        | -23    | 26     | 26     | 26     |
| <b>投资活动现金流</b> | -820   | -3     | -3     | -3     |
| 资本支出           | 1,902  | 0      | -0     | 0      |
| 长期投资           | 686    | 0      | 0      | 0      |
| 其他投资现金流        | -3,408 | -3     | -3     | -3     |
| <b>筹资活动现金流</b> | -2,851 | -2,380 | -2,194 | -2,427 |
| 短期借款           | 231    | -363   | 0      | 0      |
| 长期借款           | -23    | -32    | -33    | -33    |
| 其他筹资现金流        | -3,059 | -1,985 | -2,161 | -2,394 |
| <b>现金净增加额</b>  | 3,671  | 5,158  | 6,010  | 6,624  |

利润表

单位：百万元

| 会计年度            | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 24,559 | 27,010 | 29,717 | 32,792 |
| 营业成本            | 16,029 | 17,287 | 18,930 | 20,692 |
| 税金及附加           | 194    | 223    | 245    | 270    |
| 营业费用            | 1,306  | 1,351  | 1,516  | 1,705  |
| 管理费用            | 526    | 438    | 490    | 557    |
| 研发费用            | 715    | 648    | 773    | 918    |
| 财务费用            | -585   | -73    | -102   | -126   |
| 资产减值损失          | -4     | -7     | -8     | -9     |
| 信用减值损失          | -0     | -2     | -2     | -2     |
| 其他收益            | 144    | 144    | 144    | 144    |
| 公允价值变动收益        | 213    | 0      | 0      | 0      |
| 投资净收益           | 17     | 23     | 23     | 23     |
| 资产处置收益          | -1     | 1      | 1      | 1      |
| <b>营业利润</b>     | 6,745  | 7,297  | 8,024  | 8,932  |
| 营业外收入           | 10     | 13     | 13     | 13     |
| 营业外支出           | 16     | 11     | 11     | 11     |
| <b>利润总额</b>     | 6,739  | 7,299  | 8,026  | 8,934  |
| 所得税             | 1,097  | 1,137  | 1,250  | 1,392  |
| <b>净利润</b>      | 5,642  | 6,162  | 6,776  | 7,542  |
| 少数股东损益          | 16     | 8      | 8      | 9      |
| <b>归属母公司净利润</b> | 5,627  | 6,154  | 6,767  | 7,533  |
| EBITDA          | 7,062  | 8,138  | 8,874  | 9,795  |
| EPS (元)         | 1.01   | 1.11   | 1.22   | 1.35   |

主要财务比率

| 会计年度            | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | -4.1  | 10.0  | 10.0  | 10.3  |
| 营业利润(%)         | -8.3  | 8.2   | 10.0  | 11.3  |
| 归属于母公司净利润(%)    | -9.2  | 9.4   | 10.0  | 11.3  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 34.7  | 36.0  | 36.3  | 36.9  |
| 净利率(%)          | 22.9  | 22.8  | 22.8  | 23.0  |
| ROE(%)          | 19.7  | 18.9  | 18.2  | 17.9  |
| ROIC(%)         | 92.3  | 137.9 | 207.8 | 379.7 |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 24.4  | 21.9  | 21.2  | 20.6  |
| 净负债比率(%)        | -73.1 | -80.8 | -87.2 | -92.5 |
| 流动比率            | 3.4   | 4.0   | 4.3   | 4.6   |
| 速动比率            | 3.1   | 3.7   | 4.0   | 4.3   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| 应收账款周转率         | 110.1 | 160.6 | 160.6 | 160.6 |
| 应付账款周转率         | 11.4  | 11.1  | 11.1  | 11.1  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 1.01  | 1.11  | 1.22  | 1.35  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 1.32  | 1.36  | 1.48  | 1.63  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 5.13  | 5.87  | 6.68  | 7.58  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |
| P/E             | 38.4  | 35.1  | 31.9  | 28.7  |
| P/B             | 7.6   | 6.6   | 5.8   | 5.1   |
| EV/EBITDA       | 26.5  | 22.9  | 20.4  | 17.8  |

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2024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

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层