

海天味业 (603288.SH) 2024Q1 收入恢复双位数正增，盈利能力略有改善

2024 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张宇光（分析师）

方一苇（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

fangyiwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524030001

日期	2024/4/30
当前股价(元)	39.26
一年最高最低(元)	72.60/33.02
总市值(亿元)	2,183.09
流通市值(亿元)	2,183.09
总股本(亿股)	55.61
流通股本(亿股)	55.61
近 3 个月换手率(%)	10.42

● 公司披露 2023 年年报及 2024 年一季报，收入利润符合预期

公司披露 2023 年报及 2024 年一季报。2023 年营收/归母净利润 245.6/56.3 亿元（同比-4.1%/-9.2%）；2024Q1 营收/归母净利润 76.9/19.2 亿元（同比+10.2%/11.9%），符合预期。考虑终端需求及公司规划，我们下调 2024-2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预测 2024-2026 年归母净利润 62.5(-4.9)/71.4(-5.7)/81.7 亿元（同比+11.1%/14.3%/14.5%），EPS1.12(-0.09)/1.28(-0.11)/1.47 元，当前股价对应 PE34.9/30.6/26.7 倍。维持“买入”评级。

● 2023 年经营短期承压，2024Q1 收入利润恢复正增长

2023 年酱油/调味酱/蚝油/其他营收分别同比-8.8%/-6.1%/-3.7%/+19.4%。2023 年收入增长承压，我们认为主要系：（1）餐饮渠道复苏低于预期，家庭渠道需求亦相对疲软；（2）渠道改革调整，2023 年经销商-581 名；（3）春节时间错配，春节备货更多结算在 2024Q1（2023 年/2024Q1 合同负债 45.3/18.6 亿元，同比+53.6%/-17.4%），2024Q1 酱油/调味酱/蚝油营收同比+10.1%/6.4%/9.6%。

● 成本压力略有缓解，2024Q1 盈利能力有所回升

2023 年公司毛利率/净利率分别为 34.7%/23.0%（同比-1.0pct/-1.3pct），其中 2023Q4 毛利率/净利率分别为 32.3%/22.1%（同比-1.7pct/-1.5pct）。2023 年酱油毛利率同比提升 2.3pct 至 42.6%（主要系黄豆等成本下降），而整体毛利率承压主要系蚝油、酱类及其他低毛利率产品占比提升。2024Q1 毛利率/净利率分别为 37.3%/25.1%，分别同比微增 0.4pct/0.4pct，主要系原材料成本压力进一步缓解，同时酱油品类实现双位数增长，产品结构略有优化。

● 展望全年：公司积极进行渠道改革，2024 年收入有望恢复性增长

展望全年，据公司 2024 年经营目标，计划营业收入/归母净利润分别为 275.1/62.3 亿元（同比+12.0%/10.7%）。我们认为 2023 年公司积极进行渠道改革、供应链优化，2024 年收入有望扭转下滑态势实现恢复性增长。

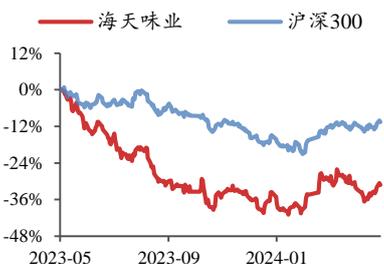
● **风险提示：**宏观经济波动风险、市场拓展及竞争风险、原料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,610	24,559	27,534	30,582	34,342
YOY(%)	2.4	-4.1	12.1	11.1	12.3
归母净利润(百万元)	6,198	5,627	6,251	7,142	8,174
YOY(%)	-7.1	-9.2	11.1	14.3	14.5
毛利率(%)	35.7	34.7	34.8	35.0	35.2
净利率(%)	24.2	22.9	22.7	23.4	23.8
ROE(%)	23.1	19.4	17.7	18.3	18.5
EPS(摊薄/元)	1.11	1.01	1.12	1.28	1.47
P/E(倍)	35.2	38.8	34.9	30.6	26.7
P/B(倍)	8.3	7.7	6.3	5.7	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《经营环比改善，回购彰显公司信心——公司信息更新报告》-2023.11.16
- 《业绩承压，积极求变——公司信息更新报告》-2023.8.30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26974	30774	37209	41283	46946
现金	18223	21689	27871	31515	36772
应收票据及应收账款	188	223	238	274	301
其他应收款	11	182	34	205	63
预付账款	25	19	31	25	38
存货	2392	2619	2993	3222	3730
其他流动资产	6134	6042	6042	6042	6042
非流动资产	7086	7649	7684	7651	7643
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4207	4609	4734	4720	4684
无形资产	685	857	970	1106	1224
其他非流动资产	2194	2183	1980	1824	1735
资产总计	34059	38424	44893	48934	54589
流动负债	6719	8936	9161	9527	9905
短期借款	132	363	363	363	363
应付票据及应付账款	1300	1861	1679	2242	2145
其他流动负债	5287	6712	7119	6923	7397
非流动负债	455	454	440	426	412
长期借款	94	70	56	42	28
其他非流动负债	362	384	384	384	384
负债合计	7175	9391	9602	9954	10317
少数股东权益	487	502	510	519	531
股本	4634	5561	5561	5561	5561
资本公积	142	142	142	142	142
留存收益	21621	23078	26950	31626	37253
归属母公司股东权益	26398	28531	34781	38462	43741
负债和股东权益	34059	38424	44893	48934	54589

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3830	7356	6281	7120	8166
净利润	6203	5642	6258	7151	8187
折旧摊销	819	908	722	837	957
财务费用	-732	-585	-568	-684	-829
投资损失	-13	-17	-20	-20	-20
营运资金变动	-2404	1414	-11	-65	-28
其他经营现金流	-42	-6	-100	-100	-100
投资活动现金流	-4659	-820	-636	-684	-829
资本支出	1518	1924	34	-33	-8
长期投资	-3796	705	0	0	0
其他投资现金流	-6937	1809	-602	-717	-837
筹资活动现金流	-4018	-2851	537	-2792	-2080
短期借款	27	231	0	0	0
长期借款	94	-23	-14	-14	-14
普通股增加	421	927	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-4560	-3985	551	-2778	-2066
现金净增加额	-4849	3689	6182	3643	5257

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25610	24559	27534	30582	34342
营业成本	16472	16029	17951	19881	22238
营业税金及附加	207	194	218	242	271
营业费用	1378	1306	1459	1529	1717
管理费用	442	526	551	612	687
研发费用	751	715	826	856	893
财务费用	-732	-585	-568	-684	-829
资产减值损失	-17	-4	0	0	0
其他收益	144	144	144	144	144
公允价值变动收益	121	213	100	100	100
投资净收益	13	17	20	20	20
资产处置收益	1	-1	0	0	0
营业利润	7352	6745	7361	8411	9629
营业外收入	13	10	13	13	12
营业外支出	1	16	12	11	10
利润总额	7364	6739	7363	8413	9631
所得税	1161	1097	1104	1262	1445
净利润	6203	5642	6258	7151	8187
少数股东损益	5	16	7	9	12
归属母公司净利润	6198	5627	6251	7142	8174
EBITDA	7650	7023	7365	8383	9587
EPS(元)	1.11	1.01	1.12	1.28	1.47

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	2.4	-4.1	12.1	11.1	12.3
营业利润(%)	-6.0	-8.3	9.1	14.3	14.5
归属于母公司净利润(%)	-7.1	-9.2	11.1	14.3	14.5
获利能力					
毛利率(%)	35.7	34.7	34.8	35.0	35.2
净利率(%)	24.2	22.9	22.7	23.4	23.8
ROE(%)	23.1	19.4	17.7	18.3	18.5
ROIC(%)	21.3	17.4	15.9	16.3	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	21.1	24.4	21.4	20.3	18.9
净负债比率(%)	-65.7	-71.9	-76.7	-78.9	-81.3
流动比率	4.0	3.4	4.1	4.3	4.7
速动比率	3.6	3.1	3.7	4.0	4.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	209.5	119.4	119.4	119.4	119.4
应付账款周转率	9.8	10.1	10.1	10.1	10.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.11	1.01	1.12	1.28	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	1.32	1.13	1.28	1.47
每股净资产(最新摊薄)	4.75	5.13	6.25	6.92	7.87
估值比率					
P/E	35.2	38.8	34.9	30.6	26.7
P/B	8.3	7.7	6.3	5.7	5.0
EV/EBITDA	25.5	27.4	25.2	21.7	18.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn