

2022年08月30日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

38.5

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2024/8/29)	33.99		
上证指数(2024/8/29)	2823.11		
股价 12 个月高/低	41.82/32.41		
总发行股数(百万)	5560.60		
A 股数(百万)	5560.60		
A 市值(亿元)	1890.05		
主要股东	广东海天集团 股份有限公司 (58.26%)		
每股净值(元)	5.04		
股价/账面净值	6.74		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.8	-2.1	-13.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

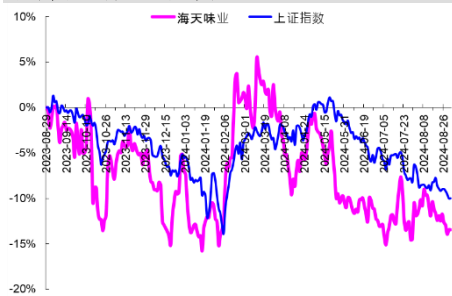
产品组合

酱油	55.09%
蚝油	17.62%
酱类	11.01%

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

Q2 稳健，发布员工持股计划共享发展成果

结论与建议：

业绩概要：

公司公告 2024H1 实现营收 141.6 亿，同比增 9.2%，录得净利润 34.5 亿，同比增 11.5%；2Q 实现营收 64.6 亿，同比增 8%，录得净利润 15.3 亿，同比增 11.1%。Q2 业绩符合预期。

- 公司改革成果显现，Q2 业绩延续复苏态势。H1 公司酱油产品实现收入 72.6 亿，同比增 6.9%，调味酱实现收入 14.5 亿，同比增 8.6%，蚝油实现收入 23.2 亿，同比增 5.7%，其他产品实现收入 21.5 亿，同比增 22.3%；Q2 看，酱油实现收入 31.8 亿，同比增 3%，增速较 Q1 放缓，我们认为主要受餐饮渠道需求疲软影响，调味酱实现收入 6.5 亿，同比增 11.3%，蚝油实现收入 10.4 亿，同比增 1.3%，其他产品实现收入 10.8 亿，同比增 22.5%。渠道上，线下渠道上半年实现营收 125.8 亿，同比增 8.3%，净新增经销商 83 家，线上营收 6.1 亿，同比增 29.2%，线上零售显着回暖，我们估计调味酱等产品销量显着修复；Q2 线下实现收入 56.3 亿，同比增 5.3%，线上实现收入 3.1 亿，同比增 38%。
- 成本低位，Q2 加大投放费率上升。受益大豆等原材料价格低位，公司成本端压力温和，H1 毛利率同比上升 0.95pct 至 36.86%，Q2 毛利率同比提升 1.6pcts 至 36.3%。费用上，报告期费用率同比上升 1pct 至 8.8%，主要由于 Q2 费用投放有所增加，Q2 费用率同比上升 1.94pcts 至 9.45%，其中，人工、广告及推广支出增加导致销售费用率同比上升 1.03pcts，人工费用增加导致管理费用率同比上升 0.15pct，利息收入减少导致财务费用率上升 0.5pct，此外，研发费用率同比上升 0.27pct。
- 发布员工持股计划，共享经营成果。公司发布 2024-2028 年员工持股计划（草案），计划在五年内每年滚动设立独立存续的员工持股计划，股票来源二级市场回购、库存股、非公开发行等，总股票数不超过公司总股本的 10%，各期企划的业绩考核指标及持有人分类在当期计划中明确。以 2024 年计划为例，参与人员预计不超过 800 人，董监高持股比例不超过 15%，考核指标为 2024 年归母净利润同比增 10.8%。综合来看，本次持股计划总存续期较长，考核机制及覆盖范围较灵活，有利于深度激发经营活力，加深公司与员工利益绑定。
- 去年起公司采取产品创新、渠道优化、深挖细分市场需求等多项措施，H1 已取得一定成效，我们预期公司改革效果将继续显现，叠加员工持股计划刺激，经营向好趋势有望延续。维持盈利预测，预计 2024-2026 年将分别实现净利润 62.7 亿、70.5 亿和 78.9 亿，分别同比增 11.3%、12.6% 和 12%，EPS 分别为 1.13 元、1.27 元和 1.42 元，当前股价对应 PE 分别为 30 倍、27 倍和 24 倍，维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：餐饮恢复不及预期、费用增长超预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6671	6198	5627	6265	7051	7894
同比增减	%	4.18	-7.09	-9.21	11.34	12.56	11.95
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.58	1.34	1.01	1.13	1.27	1.42
同比增减	%	-20.20	-15.19	-24.63	11.54	12.56	11.95
市盈率(P/E)	X	22	25	34	30	27	24
股利 (DPS)	RMB 元	0.76	0.70	0.66	0.73	0.82	0.92
股息率 (Yield)	%	2.24	2.06	1.94	2.15	2.43	2.71

【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%
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	25004	25610	24559	27534	30580	33395
经营成本	15337	16472	16029	17895	19739	21284
营业税金及附加	218	207	194	222	247	269
销售费用	1357	1378	1306	1459	1621	1786
管理费用	394	442	526	591	656	716
财务费用	-584	-732	-585	-539	-599	-654
资产减值损失		-17	-4	0	0	0
投资收益	39	13	17	24	23	19
营业利润	7820	7352	6745	7490	8386	9388
营业外收入	16	13	10	2	0	0
营业外支出	16	1	16	15	3	3
利润总额	7821	7364	6739	7476	8383	9385
所得税	1149	1161	1097	1194	1313	1470
少数股东损益	1	5	16	17	19	22
归属于母公司所有者的净利润	6671	6198	5627	6265	7051	7894

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	19814	18223	21689	25544	30131	35808
应收账款	56	188	223	245	265	278
存货	2227	2392	2619	2881	3169	3486
流动资产合计	27579	26974	30774	34775	39470	45074
长期股权投资	0	0	0	1	2	3
固定资产	3614	4207	4609	4978	5227	5384
在建工程	923	1180	1460	1679	1847	1939
非流动资产合计	5759	7086	7649	8414	9087	9632
资产总计	33338	34059	38424	43189	48557	54707
流动负债合计	9477	6719	8936	10761	12841	15324
非流动负债合计	361	455	454	509	550	582
负债合计	9838	7175	9391	11270	13390	15906
少数股东权益	98	487	502	517	533	549
股东权益合计	23402	26398	28531	31402	34634	38252
负债及股东权益合计	33338	34059	38424	43189	48557	54707

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	6324	3830	7356	8811	10091	11688
投资活动产生的现金流量净额	-4925	-4659	-820	-1377	-1529	-1670
筹资活动产生的现金流量净额	-2911	-4018	-2851	-3579	-3975	-4341
现金及现金等价物净增加额	-1516	-4849	3689	3855	4587	5677

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。此份报告内容之资料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; @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; @。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。