

海天味业(603288.SH)

韧性成长，稳步复苏，拟实施员工持股计划

推荐 (维持)

股价:33.99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) | 1,890 |
| 流通A股市值(亿元) | 1,890 |
| 每股净资产(元) | 5.04 |
| 资产负债率(%) | 18.9 |

行情走势图



证券分析师

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



事项:

公司发布2024年半年报, 24H1实现营业收入141.56亿元, 同比上升9.18%; 归母净利润34.53亿元, 同比增长11.52%; 扣非归母净利润33.25亿元, 同比上升11.95%。24Q2公司实现营业收入64.62亿元, 同比增长7.98%; 归母净利润15.34亿元, 同比增长11.12%。实现扣非归母净利14.65亿元, 同比增长10.24%。

平安观点:

- 提质增效, 毛利率及净利率均有所提升。**公司24H1实现毛利率36.86%, 同比增长0.95pct, 公司大宗原材料的价格总体呈现行情回调走势, 在一定程度上有利于公司缓解成本压力, 毛利率同比小幅增长。24H1销售/管理/财务费用率分别为6.00%/1.85%/-1.77%, 较同期上升0.61/上升0.07/上升0.35pct。销售费用率增长主要是人工、广告及推广支出增加, 管理费用率增长主要源于人工增加。24H1实现净利率24.48%, 同比上升0.54pct。公司24Q2单季度实现毛利率36.33%, 同比增长1.6pct; 实现净利率23.79%, 同比增长0.73pct。
- 全品类录得正增长, 调味酱增速最快。**公司长期以来深耕于调味品的生产与营销, 已拥有涵盖酱油、蚝油、调味酱、醋、料酒、各类复合调味料以及粮油米面、发酵饮料等丰富品类的产品线。分产品看, 24H1酱油/调味酱/蚝油/其他产品分别实现营收72.64亿元/14.52亿元/23.22亿元/21.46亿元, 同比增长6.85%/8.55%/5.71%/22.31%, 全品类录得正增长, 调味酱由于复调新品拉动增速最快, 公司顶住外部环境压力, 展现出经营韧性。公司高度重视以科学技术赋能营养健康产品, 围绕“更健康、更轻盈、更营养”的产品战略使命, 不断在健康、便捷产品上推陈出新, 满足消费者对营养健康的更高追求。
- 渠道运营精细化, 强化线上线下融合。**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

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 25,610 | 24,559 | 27,543 | 29,926 | 32,395 |
| YOY(%) | 2.4 | -4.1 | 12.2 | 8.6 | 8.3 |
| 净利润(百万元) | 6,198 | 5,627 | 6,251 | 6,870 | 7,598 |
| YOY(%) | -7.1 | -9.2 | 11.1 | 9.9 | 10.6 |
| 毛利率(%) | 35.7 | 34.7 | 36.0 | 36.5 | 37.5 |
| 净利率(%) | 24.2 | 22.9 | 22.7 | 23.0 | 23.5 |
| ROE(%) | 23.5 | 19.7 | 19.9 | 20.0 | 20.1 |
| EPS(摊薄/元) | 1.11 | 1.01 | 1.12 | 1.24 | 1.37 |
| P/E(倍) | 30.5 | 33.6 | 30.2 | 27.5 | 24.9 |
| P/B(倍) | 7.2 | 6.6 | 6.0 | 5.5 | 5.0 |

融合发展。24H1线上渠道实现营收6.06亿元，同比增长29.17%；线下渠道实现营收125.78亿元，同比增长8.26%。分区域看，24H1公司东部/南部/中部/北部/西部分别实现营收25.18亿元/26.57亿元/29.18亿元/33.77亿元/17.14亿元，分别同比变动8.00%/17.46%/6.73%/6.24%/8.39%，各区域均实现正增长。

- **财务预测与估值：**公司同期公告《2024年-2028年员工持股计划（草案）》，总人数不超800人，董监高不超过15%，目标2024年归母净利润同比增长不低于10.8%，我们认为本次员工持股计划能有效提振核心员工信心与积极性，彰显公司对于达成年度目标的决心。结合财报表现和公司规划，我们调高业绩预测，预计公司2024~2026年的归母净利润分别为62.51亿元（前值为61.54亿元）、68.70亿元（前值为67.67亿元）、75.98亿元（前值为75.33亿元），EPS分别为1.12/1.24/1.37元。对应8月29日收盘价的PE分别为30.2、27.5、24.9倍，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 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 30,774 | 34,572 | 39,322 | 44,424 |
| 现金 | 21,689 | 25,673 | 30,183 | 35,059 |
| 应收票据及应收账款 | 223 | 172 | 186 | 202 |
| 其他应收款 | 182 | 78 | 84 | 91 |
| 预付账款 | 19 | 22 | 24 | 26 |
| 存货 | 2,619 | 2,666 | 2,872 | 3,062 |
| 其他流动资产 | 6,042 | 5,961 | 5,972 | 5,983 |
| 非流动资产 | 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 |
| 资产总计 | 38,424 | 41,309 | 45,109 | 49,224 |
| 流动负债 | 8,936 | 9,041 | 9,782 | 10,512 |
| 短期借款 | 363 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 1,861 | 1,941 | 2,090 | 2,229 |
| 其他流动负债 | 6,712 | 7,100 | 7,692 | 8,283 |
| 非流动负债 | 454 | 422 | 389 | 356 |
| 长期借款 | 100 | 68 | 35 | 2 |
| 其他非流动负债 | 354 | 354 | 354 | 354 |
| 负债合计 | 9,391 | 9,463 | 10,171 | 10,868 |
| 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 | 25,632 | 28,715 | 32,125 |
| 归属母公司股东权益 | 28,531 | 31,336 | 34,418 | 37,828 |
| 负债和股东权益 | 38,424 | 41,309 | 45,109 | 49,224 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 7,338 | 7,756 | 8,238 | 8,987 |
| 净利润 | 5,642 | 6,259 | 6,879 | 7,607 |
| 折旧摊销 | 908 | 912 | 950 | 986 |
| 财务费用 | -585 | -71 | -95 | -113 |
| 投资损失 | -17 | -23 | -23 | -23 |
| 营运资金变动 | 1,414 | 653 | 501 | 505 |
| 其他经营现金流 | -23 | 26 | 26 | 26 |
| 投资活动现金流 | -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 |
| 筹资活动现金流 | -2,851 | -3,770 | -3,725 | -4,109 |
| 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 | -3,375 | -3,692 | -4,075 |
| 现金净增加额 | 3,671 | 3,983 | 4,511 | 4,876 |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 24,559 | 27,543 | 29,926 | 32,395 |
| 营业成本 | 16,029 | 17,628 | 18,988 | 20,247 |
| 税金及附加 | 194 | 227 | 247 | 267 |
| 营业费用 | 1,306 | 1,377 | 1,526 | 1,685 |
| 管理费用 | 526 | 468 | 494 | 551 |
| 研发费用 | 715 | 661 | 778 | 907 |
| 财务费用 | -585 | -71 | -95 | -113 |
| 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 |
| 营业利润 | 6,745 | 7,412 | 8,146 | 9,009 |
| 营业外收入 | 10 | 13 | 13 | 13 |
| 营业外支出 | 16 | 11 | 11 | 11 |
| 利润总额 | 6,739 | 7,414 | 8,149 | 9,011 |
| 所得税 | 1,097 | 1,155 | 1,269 | 1,404 |
| 净利润 | 5,642 | 6,259 | 6,879 | 7,607 |
| 少数股东损益 | 16 | 8 | 9 | 9 |
| 归属母公司净利润 | 5,627 | 6,251 | 6,870 | 7,598 |
| EBITDA | 7,062 | 8,255 | 9,004 | 9,884 |
| EPS (元) | 1.01 | 1.12 | 1.24 | 1.37 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | -4.1 | 12.2 | 8.7 | 8.2 |
| 营业利润(%) | -8.3 | 9.9 | 9.9 | 10.6 |
| 归属于母公司净利润(%) | -9.2 | 11.1 | 9.9 | 10.6 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 34.7 | 36.0 | 36.5 | 37.5 |
| 净利率(%) | 22.9 | 22.7 | 23.0 | 23.5 |
| ROE(%) | 19.7 | 19.9 | 20.0 | 20.1 |
| ROIC(%) | 92.3 | 140.1 | 215.4 | 386.9 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 24.4 | 22.9 | 22.5 | 22.1 |
| 净负债比率(%) | -73.1 | -80.4 | -86.3 | -91.4 |
| 流动比率 | 3.4 | 3.8 | 4.0 | 4.2 |
| 速动比率 | 3.1 | 3.5 | 3.7 | 3.9 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 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 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.01 | 1.12 | 1.24 | 1.37 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.32 | 1.39 | 1.48 | 1.62 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.13 | 5.64 | 6.19 | 6.80 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 33.6 | 30.2 | 27.5 | 24.9 |
| P/B | 6.6 | 6.0 | 5.5 | 5.0 |
| EV/EBITDA | 26.5 | 19.5 | 17.4 | 15.4 |

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