

员工持股提振信心

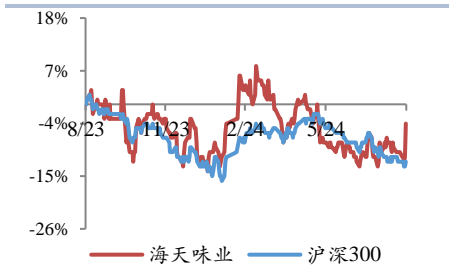
——海天味业 24H1 业绩点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-31

收盘价(元)	37.00
近12个月最高/最低(元)	42.60/33.02
总股本(百万股)	5,561
流通股本(百万股)	5,561
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	2,057
流通市值(亿元)	2,057

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

邮箱：chenshu@hazq.com

相关报告

1.Q3 收入增速同比转正，静待改善
2023-10-31

主要观点：

● 公司发布 2024 半年报：

- Q2：收入 64.62 亿（+7.98%），归母净利润 15.34 亿（+11.12%）；扣非归母净利润 14.65 亿（+10.24%）
- H1：收入 141.56 亿（+9.18%），归母净利润 34.53 亿（+11.52%）；扣非归母净利润 33.25 亿（+11.95%）
- 业绩略超预期。

● 收入：改革兑现成果

- Q2 酱油/调味酱/蚝油/其他营收分别 31.79/6.51/10.41/10.80 亿元，同比分别增加 3%/11%/1%/23%，酱油减盐等产品上新，蚝油维持市占率水平领先，料酒醋等增速领跑，酱类双位数增长。
- Q2 线上渠道占比达 5.29%，同比+1.21pct，渠道立体化增强。

● 盈利：费用投入对冲毛利

- Q2 毛利率为 36.33%，同比+1.6pct，大宗原材料价格有所下行，缓解成本压力。
- Q2 销售费用率 6.6%，同比+1pct，人工广告及推广支出增加。管理/财务费用率同比分别+0.1/+0.3pct，控费稳健。扣非归母净利润率为 22.67%，同比+0.46pct，费用投入对冲成本优势。

● 员工持股计划

- 要素：24 年计划拟授予总计 800 人（其中董监高比例不超过 15%），24 年期计划的股票来自前期回购，受让价格为此前回购均价 36.87 元/股，从回购账户受让数量合计 500 万股，占比当前总股本 0.09%。
- 目标：24 年计划目标，归母净利润同比增长不低于 10.8%（剔除激励费用等），计划时间为 24-28 年，本次公告 24 年相关条件。

● 投资建议：

➢ 我们的观点：

员工持股计划提振信心，改革持续兑现，公司产品线不断丰富，渠道多元化水平增强，后续有望持续突破。

➢ 盈利预测：

结合以上，我们预计 2024-2026 年营业收入为 270.85/298.62/329.37 亿元同比增长 10.3%/10.3%/10.3%，归母净利润为 62.27/68.74/77.04 亿元，同比增长 10.7%/10.4%/12.1%，对应 PE 为 30/28/25X，维持“买入”评级。

● 风险提示

新品及渠道拓展不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，宏观经济不及预期等，海外业务拓展不及预期，食品安全事件。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	24559	27085	29862	32937
收入同比 (%)	-4.1%	10.3%	10.3%	10.3%
归属母公司净利润	5627	6227	6874	7704
净利润同比 (%)	-9.2%	10.7%	10.4%	12.1%
毛利率 (%)	34.7%	36.1%	36.5%	36.8%
ROE (%)	19.7%	20.0%	20.3%	20.9%
每股收益 (元)	1.01	1.12	1.24	1.39
P/E	37.57	30.35	27.50	24.53
P/B	7.40	6.08	5.59	5.13
EV/EBITDA	27.69	20.77	18.40	16.07

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	30774	36186	39783	44228	营业收入	24559	27085	29862	32937
现金	21689	26594	29044	33289	营业成本	16029	17296	18962	20830
应收账款	223	142	239	163	营业税金及附加	194	230	254	280
其他应收款	182	270	228	321	销售费用	1306	1625	1732	1851
预付账款	19	26	30	35	管理费用	526	509	558	613
存货	2619	2761	3342	3013	财务费用	-585	-413	-511	-559
其他流动资产	6042	6392	6900	7405	资产减值损失	-4	-1	-6	-4
非流动资产	7649	7133	6656	6081	公允价值变动收益	213	150	140	145
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	17	22	24	26
固定资产	4609	4172	3759	3235	营业利润	6745	7358	8248	9234
无形资产	857	857	857	857	营业外收入	10	2	6	6
其他非流动资产	2183	2104	2039	1989	营业外支出	16	5	9	10
资产总计	38424	43319	46439	50309	利润总额	6739	7355	8245	9230
流动负债	8936	11262	11660	12478	所得税	1097	1103	1344	1495
短期借款	363	373	381	389	净利润	5642	6252	6901	7735
应付账款	1403	1479	1470	1654	少数股东损益	16	25	28	31
其他流动负债	7170	9410	9808	10435	归属母公司净利润	5627	6227	6874	7704
非流动负债	454	433	414	392	EBITDA	6856	7844	8720	9715
长期借款	70	49	30	8	EPS (元)	1.01	1.12	1.24	1.39
其他非流动负债	384	384	384	384					
负债合计	9391	11695	12074	12870					
少数股东权益	502	527	555	586					
股本	5561	5561	5561	5561					
资本公积	142	142	142	142					
留存收益	22828	25394	28107	31150					
归属母公司股东权	28531	31096	33810	36853					
负债和股东权益	38424	43319	46439	50309					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7356	9303	7611	9872
净利润	5642	6252	6901	7735
折旧摊销	925	1070	1141	1208
财务费用	-597	21	21	21
投资损失	-17	-22	-24	-26
营运资金变动	1410	2128	-297	1071
其他经营现金流	4223	3977	7067	6527
投资活动现金流	-820	-705	-970	-930
资本支出	-1922	-553	-663	-634
长期投资	686	-290	-440	-435
其他投资现金流	417	138	133	139
筹资活动现金流	-2851	-3693	-4192	-4696
短期借款	231	10	9	8
长期借款	-23	-21	-19	-22
普通股增加	927	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3985	-3681	-4182	-4682
现金净增加额	3689	4905	2449	4246

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-4.1%	10.3%	10.3%	10.3%
营业利润	-8.3%	9.1%	12.1%	12.0%
归属于母公司净利	-9.2%	10.7%	10.4%	12.1%
获利能力				
毛利率 (%)	34.7%	36.1%	36.5%	36.8%
净利率 (%)	22.9%	23.0%	23.0%	23.4%
ROE (%)	19.7%	20.0%	20.3%	20.9%
ROIC (%)	16.8%	17.9%	18.2%	18.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	24.4%	27.0%	26.0%	25.6%
净负债比率 (%)	32.3%	37.0%	35.1%	34.4%
流动比率	3.44	3.21	3.41	3.54
速动比率	3.13	2.94	3.09	3.27
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.66	0.67	0.68
应收账款周转率	119.35	148.15	156.52	163.64
应付账款周转率	11.86	12.00	12.86	13.33
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	1.12	1.24	1.39
每股经营现金流	1.32	1.67	1.37	1.78
每股净资产	5.13	5.59	6.08	6.63
估值比率				
P/E	37.57	30.35	27.50	24.53
P/B	7.40	6.08	5.59	5.13
EV/EBITDA	27.69	20.77	18.40	16.07

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。