

2024年09月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

渠道调整成效显著，员工持股彰显信心

—海天味业（603288.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2024年8月29日，海天味业发布2024年半年度报告、2024年-2028年员工持股计划（草案）。

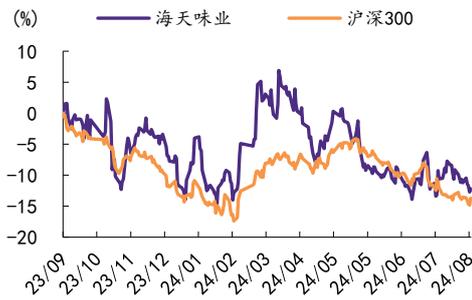
投资要点

基本数据

2024-08-30

当前股价（元）	37
总市值（亿元）	2057
总股本（百万股）	5561
流通股本（百万股）	5561
52周价格范围（元）	33.34-42.17
日均成交额（百万元）	388.65

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《海天味业（603288）：一季度业绩复苏，渠道优化持续推进》2024-05-01
- 《海天味业（603288）：业绩持续修复，改革效果初显》2023-10-31
- 《海天味业（603288）：业绩仍有承压，期待改革成效》2023-08-31

收入利润实现双增，原材料成本下行利好毛利

公司2024H1营收141.56亿元（同增9%），归母净利润34.53亿元（同增12%），扣非归母净利润33.25亿元（同增12%）。其中2024Q2公司营收64.62亿元（同增8%），主要系2023年低基数叠加渠道补库拉动所致，归母净利润15.34亿元（同增11%），扣非归母净利润14.65亿元（同增10%）。盈利端，2024Q2公司毛利率同增2pct至36.33%，主要系大宗原材料价格回调缓解成本压力，销售费用率同增1pct至6.60%，主要系市场竞争加剧下公司人工、广告及推广支出增加所致，管理费用率同增0.1pct至2.13%，综合来看，净利率同增1pct至23.79%。

新品培育成效显著，经销渠道逐渐捋顺

分产品来看，公司2024Q2酱油/调味酱/蚝油/其他品类营收分别为31.79/6.51/10.41/10.80亿元，分别同增3%/11%/1%/23%，酱油主业稳健增长，随着公司积极进行产品推新，调味酱与其他品类实现快速增长。分渠道来看，公司2024Q2线下/线上渠道营收分别为56.35/3.15亿元，分别同增5%/38%，新零售渠道高增，同时公司梳理线下经销渠道，重视过程考核、推进渠道库存去化，经销商信心得到明显提升，截至2024H1末，公司经销商共6674家，较年初净增加83家。分区域来看，公司2024Q2东部/南部/中部/北部/西部营收分别为10.81/13.07/12.83/15.02/7.77亿元，分别同增5%/13%/3%/6%/6%，南方市场增速亮眼。

推出员工持股计划，提高团队积极性

公司发布2024-2028年员工持股计划，参与人员不超800人，该计划资金来源为员工合法收入、公司激励基金等。其中2024年计划资金来源为公司计提的持股计划专项激励基金18435万元，2024年对应公司业绩考核指标为2024年归母净利润同增不低于10.8%（剔除股份支付费用影响），公司通过推出员工持股计划提高团队积极性，稳步向全年激励目标迈进。

盈利预测

在外部环境疲软下，公司及时调整渠道库存，梳理考核体系，强化市场竞争优势，挖掘经营潜力，后续关注经销渠道恢复与新品类补齐。根据半年报，我们调整 2024-2026 年 EPS 分别为 1.12/1.21/1.30（前值为 1.18/1.34/1.49）元，当前股价对应 PE 分别为 33/31/29 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、行业竞争加剧、产能建设或利用不及预期、新品推广不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	24,559	26,528	28,448	30,271
增长率（%）	-4.1%	8.0%	7.2%	6.4%
归母净利润（百万元）	5,627	6,204	6,721	7,223
增长率（%）	-9.2%	10.3%	8.3%	7.5%
摊薄每股收益（元）	1.01	1.12	1.21	1.30
ROE（%）	19.4%	19.6%	19.5%	19.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	21,689	24,116	26,931	30,320
应收款	391	422	453	482
存货	2,619	2,692	2,759	2,808
其他流动资产	6,075	6,680	7,097	7,313
流动资产合计	30,774	33,911	37,241	40,923
非流动资产:				
金融类资产	5,841	6,441	6,841	7,041
固定资产	4,609	5,178	5,183	4,978
在建工程	1,460	584	234	93
无形资产	857	814	771	731
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	723	723	723	723
非流动资产合计	7,649	7,299	6,911	6,525
资产总计	38,424	41,209	44,151	47,448
流动负债:				
短期借款	363	463	523	563
应付账款、票据	1,861	1,889	1,957	2,013
其他流动负债	2,185	2,185	2,185	2,185
流动负债合计	8,936	9,043	9,107	9,322
非流动负债:				
长期借款	70	120	150	170
其他非流动负债	384	384	384	384
非流动负债合计	454	504	534	554
负债合计	9,391	9,547	9,641	9,877
所有者权益				
股本	5,561	5,561	5,561	5,561
股东权益	29,033	31,662	34,510	37,571
负债和所有者权益	38,424	41,209	44,151	47,448

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5642	6216	6734	7237
少数股东权益	16	12	13	14
折旧摊销	902	350	386	384
公允价值变动	213	150	120	100
营运资金变动	583	-102	-111	81
经营活动现金净流量	7356	6626	7143	7817
投资活动现金净流量	-820	-293	-55	146
筹资活动现金净流量	-4109	-3437	-3796	-4116
现金流量净额	2,427	2,896	3,292	3,846

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24,559	26,528	28,448	30,271
营业成本	16,029	17,022	18,083	19,103
营业税金及附加	194	218	228	236
销售费用	1,306	1,433	1,565	1,695
管理费用	526	584	654	727
财务费用	-585	-651	-726	-819
研发费用	715	773	829	882
费用合计	1,962	2,138	2,321	2,485
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动	213	150	120	100
投资收益	17	15	10	7
营业利润	6,745	7,416	8,026	8,615
加:营业外收入	10	8	6	5
减:营业外支出	16	6	5	4
利润总额	6,739	7,418	8,027	8,616
所得税费用	1,097	1,202	1,292	1,379
净利润	5,642	6,216	6,734	7,237
少数股东损益	16	12	13	14
归母净利润	5,627	6,204	6,721	7,223

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-4.1%	8.0%	7.2%	6.4%
归母净利润增长率	-9.2%	10.3%	8.3%	7.5%
盈利能力				
毛利率	34.7%	35.8%	36.4%	36.9%
四项费用/营收	8.0%	8.1%	8.2%	8.2%
净利率	23.0%	23.4%	23.7%	23.9%
ROE	19.4%	19.6%	19.5%	19.2%
偿债能力				
资产负债率	24.4%	23.2%	21.8%	20.8%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	62.8	62.8	62.8	62.8
存货周转率	6.1	6.4	6.6	6.9
每股数据(元/股)				
EPS	1.01	1.12	1.21	1.30
P/E	36.6	33.2	30.6	28.5
P/S	8.4	7.8	7.2	6.8
P/B	7.2	6.6	6.1	5.6

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。