

海天味业 (603288)

2024 年中报点评：业绩逆势增长，员工持股提振信心

增持 (维持)

2024 年 09 月 01 日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书：S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

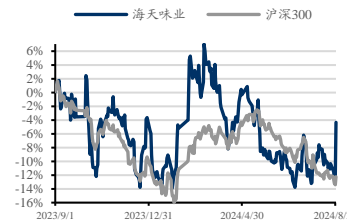
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	25610	24559	27585	30570	33683
同比 (%)	2.42	(4.10)	12.32	10.82	10.19
归母净利润 (百万元)	6198	5627	6194	6968	7708
同比 (%)	(7.09)	(9.21)	10.09	12.49	10.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.11	1.01	1.11	1.25	1.39
P/E (现价&最新摊薄)	33.20	36.57	33.21	29.53	26.69

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **公司发布 2024 年中报：**2024H1 公司实现营收 141.6 亿元，同比+9.2%；实现归母净利润 34.5 亿元，同比+11.5%；实现扣非归母净利润 33.3 亿元，同比+11.95%。2024Q2 公司实现营收 64.6 亿元，同比+8.0%；实现归母净利润 15.3 亿元，同比+11.1%；实现扣非归母净利润 14.7 亿元，同比+10.2%。业绩略超预期。
- **各品类、地区均延续增长态势，渠道改革效果逐步显现。**分产品看，2024Q2 公司酱油/调味酱/蚝油/其他业务收入分别同比+3%/+11%/+1%/+23%，调味酱增长较快预计主因公司推出较多复合类产品，料酒等产品快速增长推动其他产品业务高增。分地区看，2024Q2 公司东部/南部/中部/北部/西部地区收入分别同比+5%/+13%/+2.6%/+6%/+6.4%，各地区收入均延续 24Q1 增长态势，南方基地市场高增预计主因公司费投力度加大。截止到 2024H1 末，公司经销商数量 6674 家，环比 24Q1 净增 168 家，经销商数量恢复增长预计主因渠道改革红利释放后经销商信心回暖。
- **成本红利持续释放，盈利能力优化。**2024H1/2024Q2 公司毛利率分别同比+1.0/+1.6pct，毛利率同比提升预计主因大豆等原材料价格下行推动成本红利释放。2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.03/+0.15/+0.27/+0.5pct，销售费用率提升预计主因行业竞争加剧，公司加大广宣和终端费投力度。综合看，2024Q2 公司实现归母净利率 23.7%，同比+0.7pct，盈利能力提升。
- **发布员工持股计划，激发内部活力。**公司推出《2024 年-2028 年员工持股计划(草案)》，计划在 2024-2028 年的五年内，每年滚动设立各期独立存续的员工持股计划。其中，2024 年持股计划激励人数不超过 800 人，董监高合计持股比例不超过 15%，主要针对中层及骨干，业绩考核目标为 2024 年剔除激励和资本运作等费用后的归母净利润同比增长不低于 10.8%。2024 年计划的股票来源为回购股票，受让价格 36.87 元/股，预计受让数量 500 万股，占当前股本比例 0.09%。我们认为此次员工持股计划范围广、业绩兑现度高，有望调动员工积极性，激发内部活力。
- **盈利预测与投资评级：**24H1 公司业绩略超预期，我们维持公司 24-26 年收入预期为 275.9/305.7/336.83 亿元，同比+12%/+11%/+10%，考虑到行业竞争激烈，公司费投力度或持续加大，调整 24-26 年归母净利润预期为 62/70/77 亿元（此前预期为 63/71/80 亿元），同比+10%/+12%/+11%，对应 24-26 年 PE 分别为 33/30/27x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期、食品安全问题，改革进展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.00
一年最低/最高价	33.02/42.60
市净率(倍)	7.34
流通 A 股市值(百万元)	205,742.22
总市值(百万元)	205,742.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.04
资产负债率(% ,LF)	18.88
总股本(百万股)	5,560.60
流通 A 股(百万股)	5,560.60

相关研究

- 《海天味业(603288)：2023 年年报 & 2024 年一季报点评：23 年改革阵痛期，24 年期待复苏》
2024-04-28
- 《海天味业(603288)：2023 年三季报业绩点评：改革阵痛期，静待库存拐点》
2023-11-02

海天味业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	30,774	38,187	42,802	47,874	营业总收入	24,559	27,585	30,570	33,683
货币资金及交易性金融资产	27,530	34,652	39,002	43,916	营业成本(含金融类)	16,029	17,921	19,830	21,857
经营性应收款项	242	248	275	303	税金及附加	194	248	275	303
存货	2,619	2,884	3,134	3,330	销售费用	1,306	1,628	1,804	1,954
合同资产	0	0	0	0	管理费用	526	657	759	836
其他流动资产	383	403	391	325	研发费用	715	828	917	1,011
非流动资产	7,649	7,358	7,039	6,657	财务费用	(585)	(749)	(991)	(1,138)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	144	166	153	135
固定资产及使用权资产	4,649	4,584	4,345	3,962	投资净收益	17	28	31	34
在建工程	1,460	1,095	821	616	公允价值变动	213	154	163	177
无形资产	857	887	917	947	减值损失	(4)	(5)	(3)	(3)
商誉	210	210	210	210	资产处置收益	(1)	1	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	6,745	7,395	8,319	9,202
其他非流动资产	468	577	740	916	营业外净收支	(6)	1	1	1
资产总计	38,424	45,545	49,840	54,531	利润总额	6,739	7,396	8,320	9,203
流动负债	8,936	9,887	10,816	11,784	减:所得税	1,097	1,183	1,331	1,473
短期借款及一年内到期的非流动负债	394	388	388	388	净利润	5,642	6,213	6,989	7,731
经营性应付款项	1,861	1,892	2,038	2,186	减:少数股东损益	16	19	21	23
合同负债	4,527	4,965	5,503	6,063	归属母公司净利润	5,627	6,194	6,968	7,708
其他流动负债	2,154	2,641	2,887	3,147	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	1.11	1.25	1.39
非流动负债	454	438	438	438	EBIT	5,930	6,648	7,330	8,066
长期借款	70	70	70	70	EBITDA	6,856	7,713	8,477	9,289
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.74	35.03	35.13	35.11
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	22.91	22.46	22.79	22.88
其他非流动负债	354	338	338	338	收入增长率(%)	(4.10)	12.32	10.82	10.19
负债合计	9,391	10,325	11,255	12,222	归母净利润增长率(%)	(9.21)	10.09	12.49	10.61
归属母公司股东权益	28,531	34,699	38,044	41,743					
少数股东权益	502	521	542	565					
所有者权益合计	29,033	35,220	38,586	42,309					
负债和股东权益	38,424	45,545	49,840	54,531					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,356	7,838	8,617	9,561	每股净资产(元)	5.13	6.24	6.84	7.51
投资活动现金流	(820)	(860)	(833)	(830)	最新发行在外股份(百万股)	5,561	5,561	5,561	5,561
筹资活动现金流	(2,851)	(57)	(3,634)	(4,017)	ROIC(%)	17.52	17.12	16.47	16.55
现金净增加额	3,689	6,922	4,150	4,714	ROE-摊薄(%)	19.72	17.85	18.32	18.46
折旧和摊销	925	1,065	1,147	1,223	资产负债率(%)	24.44	22.67	22.58	22.41
资本开支	(1,922)	(663)	(664)	(664)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.57	33.21	29.53	26.69
营运资本变动	1,410	661	662	806	P/B (现价)	7.21	5.93	5.41	4.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>