

非金融公司|公司点评|海天味业（603288）

经营稳健，员工持股提升积极性



| 报告要点

海天味业 2024Q2 实现收入 64.62 亿元，同比增长 7.98%；归母净利润为 15.34 亿元，同比增长 11.12%。

| 分析师及联系人



刘景瑜



邓洁

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524040002

海天味业(603288)

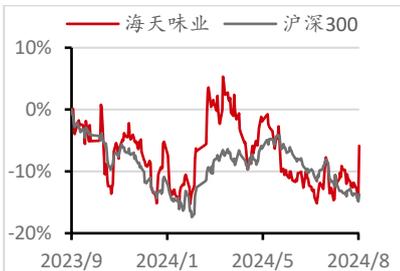
经营稳健，员工持股提升积极性

行业：食品饮料/调味发酵品 II
 投资评级：增持（维持）
 当前价格：37.00 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 5,560.60/5,560.60
 流通 A 股市值(百万元) 205,742.22
 每股净资产(元) 5.04
 资产负债率(%) 18.88
 一年内最高/最低(元) 42.60/33.02

股价相对走势



相关报告

- 《海天味业(603288):行业需求略承压,龙头计划抢份额》2024.05.10
- 《海天味业(603288):三季度延续调整,关注改革进展》2023.10.30



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年中报, 2024H1 公司实现营收 141.56 亿元, 同比 9.18%; 实现归母净利润 34.53 亿元, 同比 11.52%。2024Q2 公司实现营收 64.62 亿元, 同比增长 7.98%; 归母净利润为 15.34 亿元, 同比增长 11.12%。

➤ 收入稳健，经营企稳

(1) 分产品来看, 2024Q2 公司的收入增长主要源于家庭端为主的产品: 2024Q2 公司酱油/蚝油/调味酱/其他品类收入分别为 31.79/10.41/6.51/10.80 亿元, 同比增长分别为 2.98%/1.25%/11.26%/22.52%, 反映 2024Q2 餐饮环境仍较弱, 家庭端相对稳健, 就公司自身经营来看, 已经企稳开始改善。(2) 分渠道来看, 2024Q2 线上渠道及线下渠道分别实现营收 3.15/56.35 亿元, 同比分别 38.16%/5.27%。(3) 分地区来看, 2024Q2 东部/南部/中部/北部/西部分别同比 -14.39%/13.28%/2.61%/5.98%/6.42%。

➤ 成本红利延续，盈利能力提升

受益于原材料成本红利释放, 2024Q2 公司毛利率同比上升 1.60pct 至 36.33%。同期销售费用率/管理费用率/研发费用率同比分别 +1.03/+0.15/+0.28pct 至 6.60%/2.12%/3.02%, 2024Q2 公司净利率同比 +0.74pct 至 23.79%。

➤ 员工持股计划或进一步激发增长活力

公司发布员工持股计划, 在 2024-2028 年的五年内, 每年滚动设立独立存续的各期员工持股计划, 各期计划的公司业绩考核指标以及持有人分类在当期计划中具体明确。2024 年计划的业绩考核指标为 2024 年归母净利润相较于 2023 年增长不低于 10.8% (剔除股份支付费用影响), 或进一步激发公司增长活力。

➤ 经营稳健，员工持股或进一步提升积极性，维持“增持”评级

考虑到终端需求复苏节奏偏弱, 我们调整公司 2024-2026 年营业收入分别至 269.50/288.49/314.44 亿元, 同比分别 9.73%/7.05%/8.99%; 归母净利润分别为 62.43/67.72/75.61 亿元, 同比增速分别为 10.96%/8.47%/11.64%。EPS 分别为 1.12/1.22/1.36 元。鉴于公司经营端企稳, 员工持股或进一步提升积极性, 维持“增持”评级。

风险提示: 食品安全风险、渠道拓展不达预期风险、原料价格上涨风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25610	24559	26950	28849	31444
增长率(%)	2.42%	-4.10%	9.73%	7.05%	8.99%
EBITDA(百万元)	7469	7079	9111	9749	10699
归母净利润(百万元)	6198	5627	6243	6772	7561
增长率(%)	-7.09%	-9.21%	10.96%	8.47%	11.64%
EPS(元/股)	1.11	1.01	1.12	1.22	1.36
市盈率(P/E)	33.2	36.6	33.0	30.4	27.2
市净率(P/B)	7.8	7.2	6.6	6.0	5.4
EV/EBITDA	46.6	26.4	19.4	17.6	15.5

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

食品安全风险。公司产品多，涉及采购、生产、运输等多个环节，如若原材料采购或生产出现质量不稳定等问题，或对公司商誉、销售造成负面影响。

渠道拓展不达预期风险。公司积极进行经销商扩张，如若扩张进度不达预期，或带来收入及利润端风险。

原料价格上涨风险。如若公司上游原材料价格上涨，或带来成本端压力，对公司业绩造成影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	18223	21689	26378	31607	37387					
应收账款+票据	188	223	168	180	196					
预付账款	25	19	22	23	25					
存货	2392	2619	2583	2757	3011					
其他	6145	6224	6035	6049	6067					
流动资产合计	26974	30774	35185	40616	46686					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	4250	4649	3284	1880	438					
在建工程	1180	1460	1217	973	730					
无形资产	685	857	692	527	362					
其他非流动资产	971	683	678	674	672					
非流动资产合计	7086	7649	5871	4054	2201					
资产总计	34059	38424	41056	44670	48888					
短期借款	132	363	0	0	0					
应付账款+票据	1300	1861	1880	2007	2191					
其他	5287	6712	6923	7402	8069					
流动负债合计	6719	8936	8803	9409	10260					
长期带息负债	123	100	57	17	-18					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	332	354	354	354	354					
非流动负债合计	455	454	411	371	336					
负债合计	7175	9391	9213	9780	10596					
少数股东权益	487	502	510	519	528					
股本	4634	5561	5561	5561	5561					
资本公积	142	142	142	142	142					
留存收益	21621	22828	25629	28668	32061					
股东权益合计	26884	29033	31842	34890	38292					
负债和股东权益总计	34059	38424	41056	44670	48888					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	6203	5642	6251	6781	7570					
折旧摊销	837	925	1779	1817	1852					
财务费用	-732	-585	-72	-100	-121					
存货减少(增加为“-”)	-165	-227	36	-174	-253					
营运资金变动	-2404	1414	507	405	561					
其它	91	187	-33	177	256					
经营活动现金流	3830	7355	8467	8905	9865					
资本支出	-1493	-1902	0	0	0					
长期投资	-3891	686	0	0	0					
其他	725	397	-3	-3	-3					
投资活动现金流	-4659	-820	-3	-3	-3					
债权融资	96	208	-406	-40	-35					
股权融资	421	927	0	0	0					
其他	-4535	-3985	-3370	-3634	-4047					
筹资活动现金流	-4018	-2851	-3776	-3673	-4083					
现金净增加额	-4849	3689	4688	5230	5780					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	25610	24559	26950	28849	31444					
营业成本	16472	16029	17077	18228	19903					
营业税金及附加	207	194	222	238	259					
营业费用	1378	1306	1294	1370	1399					
管理费用	1193	1241	1186	1241	1195					
财务费用	-732	-585	-72	-100	-121					
资产减值损失	-17	-4	-7	-8	-8					
公允价值变动收益	121	213	0	0	0					
投资净收益	13	17	23	23	23					
其他	143	143	143	143	142					
营业利润	7352	6745	7403	8030	8965					
营业外净收益	12	-6	2	2	2					
利润总额	7364	6739	7405	8032	8967					
所得税	1161	1097	1154	1251	1397					
净利润	6203	5642	6251	6781	7570					
少数股东损益	5	16	8	8	9					
归属于母公司净利润	6198	5627	6243	6772	7561					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	2.42%	-4.10%	9.73%	7.05%	8.99%
EBIT	-8.35%	-7.21%	19.15%	8.18%	11.53%
EBITDA	-6.42%	-5.22%	28.71%	7.00%	9.75%
归属于母公司净利润	-7.09%	-9.21%	10.96%	8.47%	11.64%
获利能力					
毛利率	35.68%	34.74%	36.63%	36.81%	36.70%
净利率	24.22%	22.97%	23.20%	23.50%	24.08%
ROE	23.48%	19.72%	19.93%	19.70%	20.02%
ROIC	557.36%	91.89%	139.95%	281.82%	173.39%
偿债能力					
资产负债率	21.07%	24.44%	22.44%	21.89%	21.67%
流动比率	4.0	3.4	4.0	4.3	4.6
速动比率	3.6	3.1	3.7	4.0	4.2
营运能力					
应收账款周转率	135.9	110.1	160.6	160.6	160.6
存货周转率	6.9	6.1	6.6	6.6	6.6
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6
每股指标(元)					
每股收益	1.1	1.0	1.1	1.2	1.4
每股经营现金流	0.7	1.3	1.5	1.6	1.8
每股净资产	4.7	5.1	5.6	6.2	6.8
估值比率					
市盈率	33.2	36.6	33.0	30.4	27.2
市净率	7.8	7.2	6.6	6.0	5.4
EV/EBITDA	46.6	26.4	19.4	17.6	15.5
EV/EBIT	52.5	30.4	24.1	21.6	18.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼