

海天味业 (603288.SH): 峰会路转, 海阔天空

2024年9月5日

推荐/维持

海天味业

公司报告

事件: 2024 上半年营业收入 141.56 亿元, 同比+9.18%; 归母净利润 34.53 亿元, 同比+11.52%; 扣非归母净利润 33.25 亿元, 同比+11.95%。对应 2024 年 Q2, 公司营业收入 64.62 亿元, 同比+7.98%; 归母净利润 15.34 亿元, 同比+11.12%; 扣非归母净利润 14.65 亿元, 同比+10.24%。

公司自 22 年开始遭遇压力后于今年一季度开始恢复增长, 目前已经连续增长两个季度。分产品来看, 24 年上半年酱油收入 72.64 亿元, 同比+6.85%, 调味酱/蚝油/其他收入分别为 14.52/23.22/21.46 亿元, 分别同比+8.55%/+5.71%/22.31%。公司多品类策略取得一定成效, 料酒等产品推动公司其他品类高增长。Q2 单季酱油及蚝油增速降低至小个位数, 其他产品及调味酱依然保持较好增长。渠道方面, 公司线上渠道恢复增长, 其中 Q2 线上增速达 38.16%, 线下渠道维持稳定略增。区域方面, 南部区域领跑, 增速达到 13.27%, 其他渠道均取得个位数增速。截止 6 月末, 公司经销商数量 6674 家, 较去年同期进一步小幅回落, 但幅度有所收窄, 推测经销商信心有所回升。公司今年上半年餐饮端和 C 端均实现稳步增长, 在今年较大的环境压力下彰显公司改革成效, 期待后续改革成效进一步释放。

成本改善, 费率略增。 24 年上半年公司毛利率同比+0.95pct, 至 36.86%, 主要是得益于原材料价格下降。根据酱油 6 个月的酿造周期推算, 公司今年上半年的大豆主要来自于去年下半年的采购, 彼时大豆成本依然处于明显的下降趋势, 因此今年 Q2 毛利率进一步改善, 同比+1.6pct。根据今年上半年大豆价格走势, 我们预计下半年公司毛利率有望进一步好转, 明年大概率平稳。公司 Q2 销售费用率及管理费用率分别为 6.60%/2.13%, 分别同比+1.03/0.15pct。今年竞争加剧, 公司广告费和推广费用有所增加。

推出员工持股计划, 调动员工积极性。 公司推出员工持股计划, 本计划分五期实施, 在 2024-2028 年的五年内, 滚动设立独立存续的各期计划。其中, 2024 年计划总金额 1.84 亿元, 合计不超过 800 人。考核目标为 2024 年归母净利润同比增长不低于 10.8%。本计划考核目标与此前制定的经营目标一致, 且可兑现度较高, 有助于进一步调动员工积极性。

公司盈利预测及投资评级: 2024 年, 公司计划营业收入目标为 275.1 亿元, 同比+12.02%, 归母净利润目标为 62.3 亿元, 同比+10.72%。目前来看, 终端需求已经开始逐步恢复, 利润率有望维持平稳, 公司改革成效逐步显现, 且公司具备渠道、产品、品牌力等多项优势, 老品基础扎实, 新品有望持续放量。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 62.96/68.85/74.36 亿元, 分别同比增长 11.90%/9.35%/8.00%; 2024-2026 年 EPS 分别为 1.13、1.24、1.34; 对应 PE 分别为 31/29/26 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 疫情影响餐饮端需求、运输受阻; 食品安全风险; 原材料波动风险。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	25,609.65	24,559.31	27,266.19	29,834.82	32,221.60

公司简介:

佛山市海天调味食品股份有限公司一直专注于调味品的生产和销售。公司目前生产的调味品涵盖酱油、蚝油、酱、醋、鸡精、味精、料酒等调味品。多年来公司调味品的产销量及收入连续多年名列行业第一, 其中酱油、调味酱和蚝油、料酒、醋是目前公司最主要的产品。

资料来源: iFinD、公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示:

2024-9-19: 股东大会召开

资料来源: iFinD、公司公告

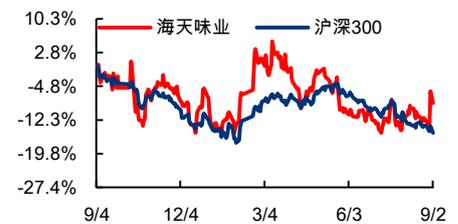
发债及交叉持股介绍:

交易数据

52 周股价区间 (元)	42.17-33.7
总市值 (亿元)	1,999.04
流通市值 (亿元)	1,999.04
总股本/流通 A 股 (万股)	556,060/556,060
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	0.75

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070004

分析师: 王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070003

增长率 (%)	2.42%	-4.10%	11.02%	9.42%	8.00%
归母净利润 (百万元)	6,197.72	5,626.63	6,296.31	6,885.27	7,435.92
增长率 (%)	-7.09%	-9.21%	11.90%	9.35%	8.00%
净资产收益率 (%)	23.48%	19.72%	18.04%	16.56%	15.23%
每股收益 (元)	1.34	1.01	1.13	1.24	1.34
PE	26.43	35.06	31.27	28.60	26.48
PB	6.22	6.90	5.64	4.73	4.03

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	26974	30774	36615	42862	49491	营业收入	25610	24559	27266	29835	32222
货币资金	18223	21689	27264	32836	38694	营业成本	16472	16029	17396	19005	20590
应收账款	188	223	71	90	115	营业税金及附加	207	194	218	237	257
其他应收款	11	168	186	204	220	营业费用	1378	1306	1718	1820	1869
预付款项	25	19	21	18	17	管理费用	442	526	627	656	677
存货	2392	2619	2684	2968	3328	财务费用	-732	-585	-664	-628	-646
其他流动资产	53	201	255	307	355	研发费用	751	715	794	869	939
非流动资产合计	7086	7649	8123	8591	9130	资产减值损失	16.55	3.74	3.74	3.74	3.74
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	121.26	212.85	167.05	189.95	178.50
固定资产	4207	4609	4649	4681	4783	投资净收益	13.11	17.28	23.27	17.89	19.48
无形资产	685	857	809	764	722	加: 其他收益	144.18	144.16	143.96	144.10	144.07
其他非流动资产	92	10	10	10	10	营业利润	7352	6745	7508	8224	8876
资产总计	34059	38424	44738	51452	58621	营业外收入	13.39	10.30	13.19	12.29	11.93
流动负债合计	6719	8936	8860	8853	8757	营业外支出	1.46	16.05	11.03	9.51	12.20
短期借款	132	363	0	0	0	利润总额	7364	6739	7510	8227	8875
应付账款	1300	1403	1428	1458	1410	所得税	1161	1097	1203	1329	1428
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	6203	5642	6307	6898	7448
一年内到期的非流动负债	20	31	31	31	31	少数股东损益	5	16	11	13	12
非流动负债合计	455	454	468	487	516	归属母公司净利润	6198	5627	6296	6885	7436
长期借款	94	70	70	70	70	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	7175	9391	9327	9340	9273	成长能力					
少数股东权益	487	502	513	526	538	营业收入增长	2.42%	-4.10%	11.02%	9.42%	8.00%
实收资本(或股本)	4634	5561	5561	5561	5561	营业利润增长	-5.99%	-8.26%	11.31%	9.54%	7.92%
资本公积	142	142	142	142	142	归属于母公司净利润增长	-7.09%	-9.21%	11.90%	9.35%	8.00%
未分配利润	19286	20279	25766	31766	38247	获利能力					
归属母公司股东权益合计	26398	28531	34897	41586	48810	毛利率(%)	35.68%	34.74%	36.20%	36.30%	36.10%
负债和所有者权益	34059	38424	44738	51452	58621	净利率(%)	24.22%	22.97%	23.13%	23.12%	23.11%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润(%)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)					
经营活动现金流	3830	7356	6194	6160	6572	偿债能力					
净利润	6203	5642	6307	6898	7448	资产负债率(%)	21%	24%	21%	18%	16%
折旧摊销	818.64	907.79	437.88	470.82	509.31	流动比率	4.01	3.44	4.13	4.84	5.65
财务费用	-732	-585	-664	-628	-646	速动比率	3.66	3.15	3.83	4.51	5.27
应收帐款减少	-132	-35	152	-19	-25	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.76	0.68	0.66	0.62	0.59
投资活动现金流	-4659	-820	-1034	-1014	-1039	应收账款周转率	210	119	185	371	315
公允价值变动收益	121	213	167	190	179	应付账款周转率	17.62	18.17	19.26	20.67	22.47
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	13	17	23	18	19	每股收益(最新摊薄)	1.34	1.01	1.13	1.24	1.34
筹资活动现金流	-4018	-2851	414	452	462	每股净现金流(最新摊薄)	-1.05	0.66	1.00	1.01	1.08
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.70	5.13	6.28	7.48	8.78
长期借款增加	94	-23	0	0	0	估值比率					
普通股增加	421	927	0	0	0	P/E	26.43	35.06	31.27	28.60	26.48
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	6.22	6.90	5.64	4.73	4.03
现金净增加额	-4846	3685	5575	5598	5995	EV/EBITDA	19.66	24.88	23.31	20.35	18.12

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	食品饮料行业: 长风破浪会有时—2024 年中期策略报告	2024-08-01
行业普通报告	食品饮料行业: 白酒消费税改革的思考	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业: 国际奶价持续震荡, 国内奶价仍处下行周期	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业: 头部酒企传递发展信心, 酒企齐心稳定市场秩序	2024-07-03
行业普通报告	食品饮料行业: 618 数据体现消费弱复苏, 部分食品饮料公司线上表现不俗	2024-06-27
行业普通报告	食品饮料行业: 茅台稳定批价组合拳出击, 将稳定市场预期	2024-06-25
行业普通报告	食品饮料行业: 关注价格回升对酒类价格影响	2024-06-13
行业普通报告	食品饮料行业: 美降息预期加强, 利好白酒资产定价	2024-05-08
公司普通报告	海天味业 (603288): 艰难已克, 整装待发	2023-04-28

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526