

买入（维持）

夯实内功，稳中求进

海天味业（603288）2024年三季度报点评

2024年10月29日

投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

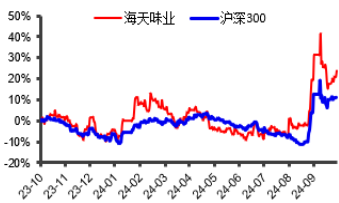
huangdongyi@dgzq.com.cn

主要数据

2024年10月28日

收盘价(元)	45.37
总市值(亿元)	2522.84
总股本(亿股)	5560.60
流通股本(亿股)	5560.60
ROE(TTM)	20.81%
12月最高价(元)	52.99
12月最低价(元)	32.42

股价走势



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司发布2024年三季度报。

点评：

- **公司Q3业绩韧性增长。**今年前三季度，公司实现营业收入203.99亿元，同比增长9.38%；实现归母净利润48.15亿元，同比增长11.23%。在需求弱复苏的背景下，公司积极对产品、渠道、终端建设等方面进行变革，库存相对良性，Q3业绩实现韧性增长。2024Q3，公司营业收入与归母净利润分别为62.43亿元/13.62亿元，同比分别增长9.83%/10.50%。
- **公司前三季度各品类营收均实现一定增长，线上渠道增长势头强。**分品类看，今年前三季度公司酱油等核心品类收入同比均实现增长，其他品类增速最快。2024年前三季度，公司酱油/调味酱/蚝油/其他分别实现营业收入103.38亿元/20.34亿元/34.27亿元/31.66亿元，同比+7.40%/+9.01%/+6.38%/+19.88%。单三季度，公司酱油/调味酱/蚝油/其他分别实现营业收入30.74亿元/5.82亿元/11.05亿元/10.20亿元，同比+8.7%/+10.2%/+7.8%/+15.1%。分渠道看，公司积极拓展线上业务，加快线上渠道布局，线上渠道增长势头相对较强。2024年前三季度，公司线下渠道与线上渠道分别实现营收180.23亿元/9.42亿元，同比分别+8.22%/+34.53%。
- **公司Q3盈利水平提升。**今年以来，大豆等原材料成本压力趋缓，2024Q3公司毛利率同比增加2.07个百分点至36.61%。费用方面，公司合理控制费用，Q3销售费用率/管理费用率分别为5.58%/2.42%，同比分别-0.01pct/+0.04pct。综合毛利率与费用率的情况，2024Q3公司净利率为21.84%，同比增加0.11个百分点，盈利水平同比改善。
- **维持买入评级。**预计公司2024/2025年每股收益分别为1.13元和1.26元，对应PE估值分别为40倍和36倍。作为调味品龙头，公司持续深化产品、渠道等改革。近期管理层换届，有望开启新征程。后续需持续关注餐饮需求恢复进度、产品结构升级等指标。维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示。**产品推广不及预期，市场扩张不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动，食品安全问题等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	24559	27261	30123	33136
营业总成本	18184	20007	22050	24152
营业成本	16029	17583	19369	21207
营业税金及附加	194	218	241	265
销售费用	1306	1445	1566	1690
管理费用	526	518	557	596
财务费用	-585	-550	-560	-570
研发费用	715	793	877	964
公允价值变动净收益	213	140	150	160
资产减值损失	-4	0	0	0
营业利润	6745	7547	8370	9286
加：营业外收入	10	11	11	11
减：营业外支出	16	3	5	8
利润总额	6739	7555	8376	9289
减：所得税	1097	1230	1365	1514
净利润	5642	6325	7011	7775
减：少数股东损益	16	18	20	22
归母公司所有者的净利润	5627	6307	6991	7753
摊薄每股收益(元)	1.01	1.13	1.26	1.39
PE（倍）	44.84	40.00	36.09	32.54

数据来源：同花顺，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn