

2024年10月29日

业绩稳健增长，龙头强者恒强

海天味业(603288)

评级:	买入	股票代码:	603288
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	52.99/32.41
目标价格:		总市值(亿)	2502.27
最新收盘价:	45.00	自由流通市值(亿)	2502.27
		自由流通股数(百万)	5,560.60

事件概述

公司 24Q1-Q3 实现营收 204 亿元，同比+9.38%，归母净利润 48.15 亿元，同比+11.23%，扣非归母净利润 46.15 亿元，同比+11.14%。公司 24Q3 实现营收 62.43 亿元，同比+9.83%，归母净利润 13.62 亿元，同比+10.50%，扣非归母净利润 12.89 亿元，同比+9.11%。

分析判断:

► Q3 延续稳健增长趋势，行稳致远

Q3 公司围绕做精、做专、做强调味品主业的经营方针，继续强化以用户为中心的理念，坚持走可持续、高质量发展之路，收入同比增长 9.83%至 62.43 亿元。

分产品来看，Q3 公司酱油/调味酱/蚝油/其他分别实现收入 30.7/5.8/11.0/10.2 亿元，分别同比+8.7%/+10.2%/+7.8%/+15.1%，公司通过提升产品品质、丰富产品规格提升存量产品竞争力，并围绕消费者需求开发和推出新产品，不断丰富公司的产品线，增强满足不同消费需求的能力，酱油/调味酱/蚝油三大核心单品均实现同比增长，其他小品类快速放量，增速优于公司整体。

分地区来看，Q3 公司东部/南部/中部/北部/西部区域分别实现收入 11.8/11.5/12.9/14.4/7.3 亿元，分别同比+19.9%/+7.8%/+11.5%/+8.1%/-0.8%，核心区域均实现同比增长，仅西部区域微降。

分销售来看，Q3 公司线下/线上营业收入分别 54.4/3.4 亿元，分别同比+8.1%/+45.4%，公司积极推进渠道端的建设与变革，创新业务模式，进一步强化公司在渠道端的市场竞争力；线上渠道公司持续推进新零售等线上端口的发展步伐，实现线上快速增长。

► 成本红利延续，利润率持续提升

成本端来看，Q3 公司毛利率同比提升 2.1pct 至 36.6%，主要系公司大宗原材料的价格总体呈现行业回调走势，缓解成本压力。费用端来看，Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.6%/2.4%/3.6%/-1.1%，分别同比+0/+0/+1.0/+0.7pct，费用率整体平稳。综合来看，公司延续稳健增长趋势，归母净利润同比提升 10.5%至 13.62 亿元，相应的净利率同比提升 0.1pct 至 21.8%。

► 经营势能延续，龙头强者恒强

我们看好公司销售端不断紧跟消费新趋势，抢占营销增长点；参考公司公告，渠道端持续强化餐饮和零售端的覆盖和下沉，产品端巩固三大核心品类优势，并加快醋、料酒、调味汁等品类的发展，管理端以科技和创新赋能，实现管理水平的稳步提升。期待公司在行业大变革中抢占更多市场机会，提升竞争壁垒，真正成为具备领先优势的平台型龙头调味品集团。

投资建议

参考最新财务报告，我们维持公司 24-26 年营收 275.06/301.2/324.09 亿元的预测；维持 24-26 年 EPS 1.12/1.23/1.33 元的预测；对应 2024 年 10 月 29 日 45.00 元/股收盘价，PE 分别为 40/37/34 倍，维持公司“买入”评级

风险提示

原材料价格上涨、行业竞争加剧、食品安全

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,610	24,559	27,506	30,120	32,409
YoY (%)	2.4%	-4.1%	12.0%	9.5%	7.6%
归母净利润(百万元)	6,198	5,627	6,248	6,832	7,397
YoY (%)	-7.1%	-9.2%	11.0%	9.4%	8.3%
毛利率(%)	35.7%	34.7%	35.3%	35.3%	35.4%
每股收益(元)	1.11	1.01	1.12	1.23	1.33
ROE	23.5%	19.7%	18.0%	16.4%	15.1%
市盈率	40.54	44.55	40.05	36.62	33.83

资料来源: wind、华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

分析师: 卢周伟

邮箱: luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	24,559	27,506	30,120	32,409	净利润	5,642	6,264	6,849	7,415
YoY (%)	-4.1%	12.0%	9.5%	7.6%	折旧和摊销	925	924	985	1,020
营业成本	16,029	17,797	19,487	20,936	营运资金变动	1,410	634	507	467
营业税金及附加	194	220	241	259	经营活动现金流	7,356	7,795	8,310	8,869
销售费用	1,306	1,485	1,596	1,685	资本开支	-1,922	-1,485	-1,285	-985
管理费用	526	550	602	648	投资	686	-300	-100	-100
财务费用	-585	-625	-644	-683	投资活动现金流	-820	-1,755	-1,355	-1,053
研发费用	715	825	904	972	股权募资	0	-70	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0	债务募资	221	-4	0	0
投资收益	17	28	30	32	筹资活动现金流	-2,851	-85	-9	-9
营业利润	6,745	7,447	8,144	8,818	现金净流量	3,689	5,955	6,946	7,807
营业外收支	-6	10	10	10	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
利润总额	6,739	7,457	8,154	8,828	成长能力 (%)				
所得税	1,097	1,193	1,305	1,412	营业收入增长率	-4.1%	12.0%	9.5%	7.6%
净利润	5,642	6,264	6,849	7,415	净利润增长率	-9.2%	11.0%	9.4%	8.3%
归属于母公司净利润	5,627	6,248	6,832	7,397	盈利能力 (%)				
YoY (%)	-9.2%	11.0%	9.4%	8.3%	毛利率	34.7%	35.3%	35.3%	35.4%
每股收益	1.01	1.12	1.23	1.33	净利率	22.9%	22.7%	22.7%	22.8%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	14.6%	13.7%	12.7%	11.9%
货币资金	21,689	27,644	34,590	42,398	净资产收益率 ROE	19.7%	18.0%	16.4%	15.1%
预付款项	19	27	29	31	偿债能力 (%)				
存货	2,619	2,966	3,356	3,780	流动比率	3.44	3.73	4.06	4.41
其他流动资产	6,447	6,901	7,144	7,382	速动比率	3.13	3.40	3.72	4.06
流动资产合计	30,774	37,538	45,120	53,592	现金比率	2.43	2.74	3.11	3.49
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	24.4%	23.0%	21.6%	20.3%
固定资产	4,609	4,715	4,560	4,070	经营效率 (%)				
无形资产	857	1,017	1,177	1,337	总资产周转率	0.68	0.65	0.61	0.56
非流动资产合计	7,649	8,214	8,524	8,499	每股指标 (元)				
资产合计	38,424	45,752	53,644	62,090	每股收益	1.01	1.12	1.23	1.33
短期借款	363	363	363	363	每股净资产	5.13	6.24	7.47	8.80
应付账款及票据	1,861	2,076	2,165	2,326	每股经营现金流	1.32	1.40	1.49	1.59
其他流动负债	6,712	7,636	8,589	9,459	每股股利	0.66	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	8,936	10,074	11,117	12,148	估值分析				
长期借款	70	70	70	70	PE	44.55	40.05	36.62	33.83
其他长期负债	384	380	380	380	PB	7.40	6.22	5.20	4.41
非流动负债合计	454	450	450	450					
负债合计	9,391	10,525	11,568	12,599					
股本	5,561	5,561	5,561	5,561					
少数股东权益	502	518	535	554					
股东权益合计	29,033	35,227	42,076	49,492					
负债和股东权益合计	38,424	45,752	53,644	62,090					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。