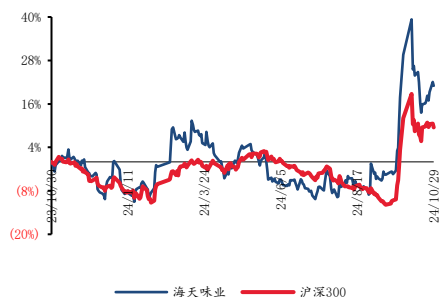


海天味业：经营向上恢复，调整效果渐显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股 (亿股)	55.61/55.61
总市值/流通 (亿元)	2,502.27/2,502.27
12 个月内最高/最低价 (元)	52.99/33.02

相关研究报告

- <<海天味业：2024Q2 经营韧性增长，业绩超预期>>--2024-09-03
- <<海天味业：2024Q1 开门红略超预期，经营稳步恢复>>--2024-04-30
- <<海天味业：成本上行，利润承压>>--2022-04-29

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件：公司公布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现收入 204.0 亿元，同比+9.38%，实现归母净利润 48.15 亿元，同比+11.23%，扣非净利润 46.15 亿元，同比+11.14%。其中 2024Q3 实现收入 62.43 亿元，同比+9.83%，实现归母净利润 13.62 亿元，同比+10.50%，扣非净利润 12.89 亿元，同比+9.11%。

全品类增速向上恢复，调整效果渐显。公司 Q3 收入同比+9.8%，销售收现同比+12.5%，合同负债同比-16.2%，收入实现快于行业增长，经营稳步向上恢复，整体符合此前预期。分产品看，Q3 公司酱油/调味酱/蚝油/其他分别实现收入 30.8/5.8/11.1/10.2 亿元，分别同比+8.7%/+10.2%/+7.8%/+15.1%，经过前期渠道调整优化，家庭端顺应渠道多元化趋势、抓住不同渠道发展红利，加上餐饮端需求逐步改善，公司全品类实现向上恢复。分地区看，公司东部/南部/中部/北部/西部收入分别同比+19.9%/+7.8%/+11.6%/+8.1%/-0.8%，截至 Q3 末公司环比净增 48 家经销商至 6722 家。

成本红利持续释放，费用把控稳定，盈利能力稳中有升。2024Q3 公司毛利率同比+2.07pct 至 36.61%，主因大豆、PET 等原材料成本下降，公司持续优化生产、研发及管理环节，内部效率稳步提升。费用方面，Q3 销售/管理费用率同比基本持平，费用率把控较稳定；其他费用中，研发/财务费用率分别为 3.6%/-1.1%，分别同比+1.1/+0.7pct，研发费用支出增加与推新加速、供应链优化投入增加有关。此外，公司收购辣椒酱企业产生商誉减值，计提资产减值损失 0.98 亿元。综上，Q3 净利率同比+0.13pct 至 21.8%，盈利水平稳中有升。

投资建议：经过 2023 年一年内部调整，公司在适应渠道多元化、寻找新品抓手上已取得初步成效。近期公司董事及管理顺利完成换届交接，从前三季度业绩表现来看，公司业绩增速领先行业，四五计划的第一年有望实现圆满收官，全年净利润同比增速不低于 10.8% 的股权激励目标有望达成。目前公司库存水平保持较良性水平，渠道调整到位，经销商数量由优化、减少转增加，市场份额提升明显，未来有望继续获得快于行业的增长表现。我们预计 2024-2026 年实现收入 275.1/301.8/333.4 亿元，同比增长 12.0%/9.7%/10.5%，实现归母净利润 63.0/69.3/77.3 亿元，同比+11.9%/10.1%/11.5%，对应 PE 为 41/38/34X。我们按照 2025 年业绩给 42 倍 PE，一年目标价 50.4 元，维持“买入价”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；餐饮需求恢复不及预期；渠道调整效果不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	24,559	27,015	29,771	32,897
营业收入增长率(%)	-4.10%	10.00%	10.20%	10.50%
归母净利（百万元）	5,627	6,116	6,665	7,291
净利润增长率(%)	-9.21%	8.70%	8.98%	9.38%
摊薄每股收益（元）	1.01	1.10	1.20	1.31
市盈率（PE）	37.57	40.91	37.54	34.32

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,223	21,689	27,604	34,265	42,052
应收和预付款项	214	242	221	261	288
存货	2,392	2,619	2,626	2,931	3,260
其他流动资产	6,145	6,224	6,149	6,176	6,200
流动资产合计	26,974	30,774	36,600	43,634	51,800
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	4	4	3	3	3
固定资产	4,207	4,609	4,651	4,648	4,516
在建工程	1,180	1,460	1,778	2,073	2,374
无形资产开发支出	685	857	1,044	1,247	1,439
长期待摊费用	11	5	5	5	5
其他非流动资产	27,973	31,489	37,347	44,435	52,648
资产总计	34,059	38,424	44,828	52,411	60,984
短期借款	132	363	489	634	787
应付和预收款项	1,300	1,861	1,820	1,982	2,242
长期借款	94	70	70	70	70
其他负债	5,649	7,096	7,289	7,887	8,742
负债合计	7,175	9,391	9,668	10,573	11,841
股本	4,634	5,561	5,561	5,561	5,561
资本公积	142	142	142	142	142
留存收益	21,621	23,078	29,193	35,859	43,150
归母公司股东权益	26,398	28,531	34,647	41,313	48,604
少数股东权益	487	502	513	525	540
股东权益合计	26,884	29,033	35,160	41,838	49,144
负债和股东权益	34,059	38,424	44,828	52,411	60,984

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,830	7,356	7,582	8,294	9,376
投资性现金流	-4,659	-820	-1,771	-1,777	-1,742
融资性现金流	-4,018	-2,851	104	145	153
现金增加额	-4,849	3,689	5,914	6,661	7,787

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25,610	24,559	27,015	29,771	32,897
营业成本	16,472	16,029	17,020	18,815	20,824
营业税金及附加	207	194	219	239	264
销售费用	1,378	1,306	1,432	1,578	1,809
管理费用	442	526	486	521	576
财务费用	-732	-585	0	0	0
资产减值损失	-17	-4	0	0	0
投资收益	13	17	21	21	24
公允价值变动	121	213	0	0	0
营业利润	7,352	6,745	7,280	7,948	8,695
其他非经营损益	12	-6	0	0	0
利润总额	7,364	6,739	7,280	7,948	8,695
所得税	1,161	1,097	1,153	1,270	1,389
净利润	6,203	5,642	6,126	6,678	7,305
少数股东损益	5	16	10	13	14
归母股东净利润	6,198	5,627	6,116	6,665	7,291

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	35.68%	34.74%	37.00%	36.80%	36.70%
销售净利率	24.20%	22.91%	22.64%	22.39%	22.16%
销售收入增长率	2.42%	-4.10%	10.00%	10.20%	10.50%
EBIT 增长率	-8.03%	-8.77%	22.76%	9.18%	9.40%
净利润增长率	-7.09%	-9.21%	8.70%	8.98%	9.38%
ROE	23.48%	19.72%	17.65%	16.13%	15.00%
ROA	18.20%	14.64%	13.64%	12.72%	11.96%
ROIC	20.16%	16.81%	17.12%	15.67%	14.59%
EPS (X)	1.11	1.01	1.10	1.20	1.31
PE (X)	71.71	37.57	40.91	37.54	34.32
PB (X)	13.97	7.40	7.22	6.06	5.15
PS (X)	14.40	8.59	9.26	8.41	7.61
EV/EBITDA (X)	47.83	27.69	26.53	23.56	20.80

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。