

海天味业 (603288)

领导层顺利换届，中长期规划清晰

增持 (维持)

2024年09月22日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书: S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

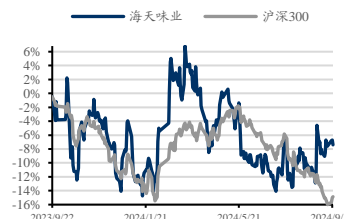
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	25610	24559	27585	30570	33683
同比 (%)	2.42	(4.10)	12.32	10.82	10.19
归母净利润 (百万元)	6198	5627	6194	6968	7707
同比 (%)	(7.09)	(9.21)	10.09	12.49	10.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.11	1.01	1.11	1.25	1.39
P/E (现价&最新摊薄)	32.23	35.50	32.25	28.66	25.91

关键词: #困境反转 #市占率上升

投资要点

- **近期公司完成董事会、高管换届:** 2024年9月19日公司召开股东大会、董事会及监事会会议,选举产生了新董事长,并完成了高管人员聘任,目前公司形成了以董事长程雪,总裁管江华,副总裁桂军强、柳志青、夏振东等人为核心的新领导层。
- **新领导层深耕公司多年,公司经营有望维稳。** 公司新董事长程雪/新总裁管江华分别于1992年/1998年加入公司,三位副总裁均于2006-2008年加入公司,均深耕公司多年,调味品管理经验丰富,对公司忠诚度高,本次换届有望平稳过渡,公司经营有望维稳。
- **行业挤压式增长孕育结构性机会,公司四五规划目标稳健。** 公司交流反馈,2023年调味品行业营收和销量均同比增长低个位数,需求疲软、消费降级导致行业增速放缓、竞争加剧,挤压式增长中健康化、复调化、包装便捷化等结构性机会突出。公司四五规划将立足自身发展,持续提升市占率,保持双位数增长,发展目标稳健。
- **中长期发展路径清晰,未来收入、利润有望平衡增长。** 为实现四五规划目标,公司充分将持续推进中长期变革:1)将规模优势转变为制造优势,完善供应链布局,通过科技驱动等打造端到端的极致供应链体系;2)将网络优势转化为用户优势,让用户至上观念深入企业文化;3)提升与核心经销商紧密度,发展规模化、专业化经销商,构建高质量网络,精细化运营终端;4)发展酱油、蚝油、黄豆酱等优势品类的同时,培育料酒、醋、复调、健康化产品等。利润端,公司有望通过优化供应链来维稳毛利率,通过重点市场和业务精准投入来优化费用率,实现收入、利润平衡发展。
- **2024H1 公司业绩超预期,公司改革红利逐步释放。** 2024H1 公司各品类、地区均延续增长态势,成本红利释放推动盈利能力优化,渠道改革效果逐步显现,业绩略超预期,同时公司推出《2024年-2028年员工持股计划(草案)》,有望充分调动员工积极性,激发内部活力。渠道调研反馈,公司8月及中秋收入增长稳健,库存环比7月略有回落,整体经营向好。
- **盈利预测与投资评级:** 公司四五规划清晰,我们维持公司24-26年收入预期为275.9/305.7/336.83亿元,同比+12%/+11%/+10%,维持24-26年归母净利润预期为62/70/77亿元,同比+10%/+12%/+11%,对应24-26年PE分别为32/29/26x,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期、食品安全问题,改革进展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.92
一年最低/最高价	33.02/42.60
市净率(倍)	7.13
流通A股市值(百万元)	199,736.77
总市值(百万元)	199,736.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.04
资产负债率(% ,LF)	18.88
总股本(百万股)	5,560.60
流通A股(百万股)	5,560.60

相关研究

《海天味业(603288): 2024 年中报点评: 业绩逆势增长, 员工持股提振信心》

2024-09-01

《海天味业(603288): 2023 年年报 & 2024 年一季报点评: 23 年改革阵痛期, 24 年期待复苏》

2024-04-28

海天味业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	30,774	38,185	42,799	47,871	营业总收入	24,559	27,585	30,570	33,683
货币资金及交易性金融资产	27,530	34,650	39,000	43,914	营业成本(含金融类)	16,029	17,921	19,830	21,857
经营性应收款项	242	248	275	303	税金及附加	194	248	275	303
存货	2,619	2,884	3,134	3,330	销售费用	1,306	1,628	1,804	1,954
合同资产	0	0	0	0	管理费用	526	657	759	836
其他流动资产	383	403	391	325	研发费用	715	828	917	1,011
非流动资产	7,649	7,358	7,039	6,657	财务费用	(585)	(749)	(991)	(1,137)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	144	166	153	135
固定资产及使用权资产	4,649	4,584	4,345	3,962	投资净收益	17	28	31	34
在建工程	1,460	1,095	821	616	公允价值变动	213	154	163	177
无形资产	857	887	917	947	减值损失	(4)	(5)	(3)	(3)
商誉	210	210	210	210	资产处置收益	(1)	1	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	6,745	7,395	8,319	9,202
其他非流动资产	468	577	740	916	营业外净收支	(6)	1	1	1
资产总计	38,424	45,543	49,838	54,528	利润总额	6,739	7,396	8,320	9,203
流动负债	8,936	9,887	10,816	11,784	减:所得税	1,097	1,183	1,331	1,473
短期借款及一年内到期的非流动负债	394	388	388	388	净利润	5,642	6,213	6,989	7,731
经营性应付款项	1,861	1,892	2,038	2,186	减:少数股东损益	16	19	21	23
合同负债	4,527	4,965	5,503	6,063	归属母公司净利润	5,627	6,194	6,968	7,707
其他流动负债	2,154	2,641	2,887	3,147	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	1.11	1.25	1.39
非流动负债	454	438	438	438	EBIT	5,930	6,648	7,330	8,066
长期借款	70	70	70	70	EBITDA	6,856	7,713	8,477	9,289
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.74	35.03	35.13	35.11
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	22.91	22.46	22.79	22.88
其他非流动负债	354	338	338	338	收入增长率(%)	(4.10)	12.32	10.82	10.19
负债合计	9,391	10,325	11,255	12,222	归母净利润增长率(%)	(9.21)	10.09	12.49	10.61
归属母公司股东权益	28,531	34,697	38,041	41,741					
少数股东权益	502	521	542	565					
所有者权益合计	29,033	35,218	38,583	42,306					
负债和股东权益	38,424	45,543	49,838	54,528					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,356	7,838	8,617	9,561	每股净资产(元)	5.13	6.24	6.84	7.51
投资活动现金流	(820)	(860)	(833)	(830)	最新发行在外股份(百万股)	5,561	5,561	5,561	5,561
筹资活动现金流	(2,851)	(60)	(3,634)	(4,017)	ROIC(%)	17.52	17.12	16.47	16.55
现金净增加额	3,689	6,919	4,150	4,714	ROE-摊薄(%)	19.72	17.85	18.32	18.47
折旧和摊销	925	1,065	1,147	1,223	资产负债率(%)	24.44	22.67	22.58	22.41
资本开支	(1,922)	(663)	(664)	(664)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.50	32.25	28.66	25.91
营运资本变动	1,410	661	662	806	P/B (现价)	7.00	5.76	5.25	4.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>