

海天味业 (603288)

2024 年三季度报点评：业绩符合预期，改革红利持续兑现

增持 (维持)

2024 年 10 月 28 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

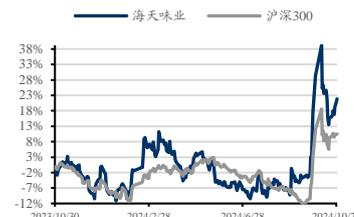
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	25610	24559	27585	30570	33683
同比 (%)	2.42	(4.10)	12.32	10.82	10.19
归母净利润 (百万元)	6198	5627	6194	6969	7708
同比 (%)	(7.09)	(9.21)	10.09	12.50	10.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.11	1.01	1.11	1.25	1.39
P/E (现价&最新摊薄)	40.71	44.84	40.73	36.20	32.73

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **公司发布 2024 年三季度报业绩：**2024 年前三季度公司实现营业收入 203.99 亿元，同比增长 9.4%；实现归母净利润 48.15 亿元，同比增长 11.2%；实现扣非归母净利润 46.15 亿元，同比增长 11.1%。2024Q3 公司实现营业收入 62.43 亿元，同比增长 9.8%；实现归母净利润 13.62 亿元，同比增长 10.5%；实现扣非归母净利润 12.89 亿元，同比增长 9.1%。公司收入和利润均符合我们此前预期。
- **主要产品类增长稳健，其他品类表现亮眼。**分产品来看，2024Q3 公司酱油/调味酱/蚝油/其他调味品收入分别同比+8.7%/+10.2%/+7.8%/+15.1%。24Q3 酱油、蚝油较 2024Q2 加速增长，预计主因双节拉动需求、公司渠道改革红利释放后积极抢占份额。24Q3 其他调味品增长亮眼预计主因料酒、醋 C 端覆盖度提升，同时公司多渠道发力复合调味汁等潜力产品。
- **线上高增，经销商网络持续扩张。**分渠道看，2024Q3 公司线上/线下收入分别同比+45%/+8.1%，公司为应对渠道碎片化，积极开展营销变革，强化线上渠道精细化运营，线上渠道持续高增。分区域来看，2024Q3 公司东部/南部/中部/北部/西部收入分别同比+19.9%/+7.8%/+11.5%/+8.1%/-0.8%，东南主市场稳健增长，截止到 2024Q3 末，公司经销商数量环比增加 48 家至 6722 家，经销商网络延续 24Q2 扩张态势。
- **成本红利推动毛利率改善，盈利能力提升。**公司 2024Q3 毛利率 36.6%，同比+2.1pct，预计主因大豆等原材料价格下行，公司持续享受成本红利。2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.01/+0.03/+1.1/+0.7pct，销售费用率持平预计主因公司渠道改革效果逐步显现后费效比提升，研发费用率提升主因公司强化研发，积极推新以满足消费者多样化需求。综合来看，2024Q3 公司归母净利率同比+0.13pct，盈利能力改善。
- **公司领导层顺利换届，四五规划目标稳健。**2024 年 9 月 19 日公司召开股东大会、董事会及监事会会议，顺利完成领导层换届，未来在新领导层带领下，公司将持续推进中长期变革，四五规划期间有望保持双位数增长，实现收入、利润平衡发展。
- **盈利预测与投资评级：**公司 24Q3 业绩符合预期，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%/+13%/+11%，对应 24-26 年 PE 分别为 41/36/33x，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)	45.37
一年最低/最高价	33.02/52.99
市净率(倍)	8.59
流通 A 股市值(百万元)	252,284.45
总市值(百万元)	252,284.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.28
资产负债率(% ,LF)	17.02
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)：领导层顺利换届，中长期规划清晰》
2024-09-22
- 《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	38,199	42,813	47,886	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	34,664	39,014	43,928	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	7,375	7,055	6,673	财务费用	(585)	(749)	(991)	(1,138)
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	8,320	9,203
其他非流动资产	468	594	756	933	营业外净收支	(6)	1	1	1
资产总计	38,424	45,573	49,868	54,559	利润总额	6,739	7,396	8,321	9,204
流动负债	8,936	9,899	10,828	11,795	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	400	400	400	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	6,969	7,708
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	428	428	428	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	22.80	22.88
其他非流动负债	354	328	328	328	收入增长率(%)	(4.10)	12.32	10.82	10.19
负债合计	9,391	10,327	11,256	12,223	归母净利润增长率(%)	(9.21)	10.09	12.50	10.61
归属母公司股东权益	28,531	34,726	38,071	41,770					
少数股东权益	502	521	542	565					
所有者权益合计	29,033	35,247	38,613	42,336					
负债和股东权益	38,424	45,573	49,868	54,559					

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	7,852	8,617	9,561	每股净资产(元)	5.13	6.24	6.85	7.51
投资活动现金流	(820)	(885)	(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)	(33)	(3,634)	(4,017)	ROIC(%)	17.52	17.11	16.45	16.54
现金净增加额	3,689	6,933	4,150	4,714	ROE-摊薄(%)	19.72	17.84	18.30	18.45
折旧和摊销	925	1,065	1,147	1,223	资产负债率(%)	24.44	22.66	22.57	22.40
资本开支	(1,922)	(663)	(664)	(664)	P/E (现价&最新股本摊薄)	44.84	40.73	36.20	32.73
营运资本变动	1,410	661	662	806	P/B (现价)	8.84	7.27	6.63	6.04

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>