

海天味业 (603288.SH)
调味发酵品 II

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月29日

评级: 买入 (维持)

分析师: 熊欣慰

执业证书编号: S0740519080002

Email: xiongxw@zts.com.cn

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师: 晏诗雨

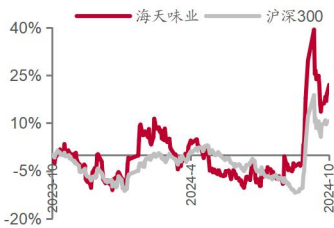
执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	5,560.60
流通股本(百万股)	5,560.60
市价(元)	45.37
市值(百万元)	252,284.45
流通市值(百万元)	252,284.45

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《海天味业 (603288.SH) 点评报告: 2024Q2 逆势增长, 员工持股提振信心》2024-09-03
- 《海天味业 (603288.SH) 点评报告: 23Q4+24Q1 表现平稳, 期待2024 年触底反弹》2024-04-28
- 《海天味业 (603288.SH) 点评报告: 经营继续磨底, 回购彰显信心》2023-10-31

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	25,610	24,559	27,059	29,769	32,431
增长率 yoy%	2%	-4%	10%	10%	9%
归母净利润 (百万元)	6,198	5,627	6,256	6,932	7,588
增长率 yoy%	-7%	-9%	11%	11%	9%
每股收益 (元)	1.34	1.01	1.12	1.25	1.36
每股现金流量	0.69	1.32	1.25	1.36	1.48
净资产收益率	23%	19%	20%	20%	20%
P/E	40.7	44.8	40.3	36.4	33.2
P/B	9.6	8.8	8.1	7.4	6.8

备注: 股价截止自2024年10月28日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件:** 公司 2024Q1-3 实现收入 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%; 实现扣非后归母净利润 46.15 亿元, 同比增长 11.14%。其中 2024Q3 实现收入 62.43 亿元, 同比增长 9.83%; 实现归母净利润 13.62 亿元, 同比增长 10.50%; 实现扣非后归母净利润 12.89 亿元, 同比增长 9.11%。
- 主业稳步增长, 三大品类环比加速。** 2024Q3 公司调味品收入为 57.81 亿元, 同比增长 9.76%; 前三季度调味品收入为 189.66 亿元, 同比增长 9.28%。分品类看, 2024Q3 酱油、调味酱、蚝油收入分别为 30.75、5.83、11.05 亿元, 同比分别增长 8.72%、10.17%、7.83%, 三大品类增速环比上半年均略有提速。其他调味品 Q3 收入为 10.19 亿元, 同比增长 15.08%。前三季度酱油、调味酱、蚝油、其他调味品收入分别为 103.38、20.34、34.27、31.66 亿元, 同比分别增长 7.40%、9.01%、6.38%、19.88%。分渠道看, 2024Q3 线下、线上分别实现收入 54.45、3.36 亿元, 同比分别增长 8.12%、45.42%; 前三季度线下、线上分别实现收入 180.23、9.42 亿元, 同比分别增长 8.22%、34.53%。分地区看, 2024Q3 东部、南部、中部、北部、西部区域分别实现收入 11.75、11.53、12.87、14.39、7.28 亿元, 同比分别增长 19.94%、7.82%、11.55%、8.09%、-0.78%。前三季度东部、南部、中部、北部、西部区域分别实现收入 36.93、38.10、42.05、48.16、24.42 亿元, 同比分别增长 11.53%、14.36%、8.16%、6.79%、5.49%。前三季度公司经销商净增加 131 家至 6722 家。
- 毛利率稳步提升, 成本红利兑现。** 2024Q3 公司毛利率同比提升 2.07 个 pct 至 36.61%, 前三季度毛利率同比提升 1.29 个 pct 至 36.78%, 主要系原材料价格回落。2024Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率同比分别 -0.01、+0.04、+1.05、+0.70 个 pct 至 5.58%、2.42%、3.57%、-1.11%; 前三季度销售、管理、研发、财务费用率同比分别 +0.42、+0.06、+0.26、+0.45 个 pct 至 5.87%、2.02%、2.95%、-1.57%。综合来看, 2024Q3 公司净利率同比提升 0.11 个 pct 至 21.84%, 前三季度净利率同比提升 0.41 个 pct 至 23.67%。
- 盈利预测:** 我们认为公司经营在 2023 年触底后, 反转趋势已经确立, 叠加 2025 年春节靠前, 全年有望实现稳健增长。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 270.59、297.69、324.31 亿元, 同比增长 10%、10%、9%, 归母净利润分别为 62.56、69.32、75.88 亿元, 同比增长 11%、11%、9%, EPS 分别为 1.12、1.25、1.36 元, 对应 PE 为 40.3 倍、36.4 倍、33.2 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** 需求修复低于预期, 竞争加剧风险, 食品安全风险, 研报信息更新不及时的风险

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	21,689	24,877	28,623	32,590	营业收入	24,559	27,059	29,769	32,431
应收票据	0	0	0	0	营业成本	16,029	17,480	19,136	20,784
应收账款	223	169	226	248	税金及附加	194	214	235	256
预付账款	19	21	23	25	销售费用	1,306	1,515	1,637	1,751
存货	2,619	2,856	3,126	3,396	管理费用	526	541	566	584
合同资产	0	0	0	0	研发费用	715	788	867	945
其他流动资产	6,224	6,248	6,289	6,329	财务费用	-585	-588	-588	-588
流动资产合计	30,774	34,172	38,287	42,588	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	4	4	4	4	资产减值损失	-4	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	213	200	200	200
固定资产	4,609	4,696	4,665	4,521	投资收益	17	15	15	15
在建工程	1,460	960	560	280	其他收益	144	150	150	150
无形资产	857	776	704	638	营业利润	6,745	7,473	8,280	9,063
其他非流动资产	719	718	717	717	营业外收入	10	10	10	10
非流动资产合计	7,649	7,154	6,650	6,160	营业外支出	16	15	15	15
资产合计	38,424	41,326	44,937	48,747	利润总额	6,739	7,468	8,275	9,058
短期借款	363	0	0	0	所得税	1,097	1,195	1,324	1,449
应付票据	458	499	547	594	净利润	5,642	6,273	6,951	7,609
应付账款	1,403	1,531	1,676	1,820	少数股东损益	16	17	19	21
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	5,627	6,256	6,932	7,588
合同负债	4,527	4,988	5,487	5,978	NOPLAT	5,152	5,779	6,458	7,115
其他应付款	848	848	848	848	EPS (摊薄)	1.01	1.12	1.25	1.36
一年内到期的非流动负债	31	31	31	31					
其他流动负债	1,306	1,362	1,434	1,498	主要财务比率				
流动负债合计	8,936	9,259	10,022	10,769	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	70	47	24	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-4.1%	10.2%	10.0%	8.9%
其他非流动负债	384	384	384	384	EBIT 增长率	-7.2%	11.8%	11.7%	10.2%
非流动负债合计	454	431	408	384	归母公司净利润增长率	-9.2%	11.2%	10.8%	9.5%
负债合计	9,391	9,690	10,430	11,153	获利能力				
归属母公司所有者权益	28,531	31,116	33,968	37,034	毛利率	34.7%	35.4%	35.7%	35.9%
少数股东权益	502	520	539	560	净利率	23.0%	23.2%	23.4%	23.5%
所有者权益合计	29,033	31,636	34,507	37,594	ROE	19.4%	19.8%	20.1%	20.2%
负债和股东权益	38,424	41,326	44,937	48,747	ROIC	26.4%	27.0%	27.1%	26.9%
					偿债能力				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	24.4%	23.4%	23.2%	22.9%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	2.9%	1.5%	1.3%	1.1%
经营活动现金流	7,356	6,932	7,551	8,214	流动比率	3.4	3.7	3.8	4.0
现金收益	5,965	6,685	7,373	8,017	速动比率	3.2	3.4	3.5	3.6
存货影响	-227	-237	-271	-269	营运能力				
经营性应收影响	-25	52	-58	-24	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
经营性应付影响	364	169	192	191	应收账款周转天数	3	3	2	3
其他影响	1,279	263	315	299	应付账款周转天数	30	30	30	30
投资活动现金流	-820	-276	-290	-290	存货周转天数	56	56	56	56
资本支出	-1,763	-506	-506	-506	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.01	1.12	1.25	1.36
其他长期资产变化	943	230	216	216	每股经营现金流	1.32	1.25	1.36	1.48
融资活动现金流	-2,851	-3,468	-3,516	-3,957	每股净资产	5.13	5.60	6.11	6.66
借款增加	219	-386	-23	-23	估值比率				
股利及利息支付	-3,253	-4,102	-4,544	-4,973	P/E	45	40	36	33
股东融资	0	0	0	0	P/B	9	8	7	7
其他影响	183	1,020	1,051	1,039	EV/EBITDA	25	22	20	18

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。