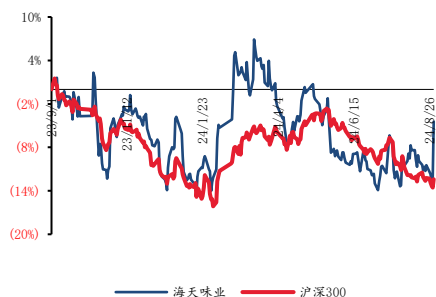


## 海天味业：2024Q2 经营韧性增长，业绩超预期

### ■ 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)	2,057.42/2,057.42
12个月内最高/最低价(元)	42.6/33.02

### 相关研究报告

- <<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
- <<海天味业：21年逆风前行，22年稳中求进>>—2022-04-01

### 证券分析师：郭梦婕

电话：  
E-MAIL: guomj@tpyzq.com  
分析师登记编号: S1190523080002

### 证券分析师：肖依琳

电话：  
E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com  
分析师登记编号: S1190523100003

**事件：**公司公布 2024 年中报，2024H1 实现收入 141.56 亿元，同比+9.18%，实现归母净利润 34.53 亿元，同比+11.52%，扣非净利润 33.25 亿元，同比+11.95%。其中 2024Q2 实现收入 64.62 亿元，同比+7.98%，归母净利润 15.34 亿元，同比+11.12%，扣非净利润 14.65 亿元，同比+10.24%。

**Q2 收入韧性增长，渠道调整效果逐步显现。**Q2 行业需求承压，行业竞争强度不减，公司实现逆势韧性增长，收入表现超预期。分产品看，Q2 公司酱油/调味酱/蚝油/其他分别实现收入 31.8/6.5/10.4/10.8 亿元，分别同比+3.0%/+11.4%/+1.2%/+22.5%，以醋、料酒为代表的其他品类占比提升明显。分地区看，东部/南部/中部/北部/西部收入分别同比+5.1%/+13.4%/+2.6%/+5.9%/+6.4%，预计一方面由于南部餐饮恢复较好，市场份额提升明显，另一方面公司积极调整渠道结构，开发餐饮定制客户，逐步贡献收入增长。上半年经销商数量同比-1.21%至 6674 个，较年初净增加 168 家。

**原材料成本带来毛利率提升，盈利水平稳中有升。**2024H1 公司毛利率同比+0.95pct 至 36.86%，其中 Q2 毛利率同比+1.6pct 至 36.33%，主因大豆、PET 等原材料成本下降。费用方面，销售/管理/研发费用率分别同比+1.0/+0.1/+0.3pct 至 6.6%/2.1%/3.0%，上半年公司加大渠道返利、市场投入力度，销售费用率略有提升，整体费用率把控较稳定。Q2 净利率同比+0.73pct 至 23.79%，毛利率带动下盈利水平实现稳中有升。

**经营调整效果逐步显现，新发员工持股计划求稳增长。**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。今年公司预计在产品端公司将坚持以用户为中心拥抱消费者趋势，打造多样化、高品质新品获取增量。渠道上积极拥抱新零售、工业化渠道，同时优化渠道结构，帮扶经销商减缓库存压力等，有望通过内部积极调整蓄力，为长期稳增打好坚实基础。同时，公司发布 2024-2028 年员工持股计划草案，计划分 5 期实施，锁定期为 12 个月，参与人员不超过 800 人，其中董监高持股比例不超过 15%，激励更多向中层及骨干人员倾斜。考核目标方面，2024 年公司业绩考核目标为归母净利润剔除股权激励费用影响后同比增长 10.8%，基本与年初目标制定吻合，目标稳健。

**盈利预测：**我们预计 2024-2026 年实现收入 270.2/297.8/329.0 亿元，同比增 10.0%/10.2%/10.5%，实现归母净利润 61.2/66.7/72.9 亿元，同比+8.7%/+9.0%/+9.4%，对应 PE 为 34/31/28X。我们按照 2024 年业绩给 38 倍 PE，一年目标价 41.8 元，维持“买入”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	33.64	30.87	28.22

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	27,592	34,254	42,041
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	36,588	43,623	51,789
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	37,319	44,407	52,620
资产总计	34,059	38,424	44,800	52,383	60,957
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	7,288	7,886	8,741
负债合计	7,175	9,391	9,667	10,572	11,840
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	29,194	35,859	43,150
归母公司股东权益	26,398	28,531	34,621	41,286	48,577
少数股东权益	487	502	513	525	540
股东权益合计	26,884	29,033	35,134	41,812	49,117
负债和股东权益	34,059	38,424	44,800	52,383	60,957

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,830	7,356	7,568	8,294	9,376
投资性现金流	-4,659	-820	-1,746	-1,777	-1,742
融资性现金流	-4,018	-2,851	80	145	153
现金增加额	-4,849	3,689	5,903	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%	17.67%	16.14%	15.01%
ROA	18.20%	14.64%	13.65%	12.72%	11.96%
ROIC	20.16%	16.81%	17.14%	15.69%	14.60%
EPS (X)	1.11	1.01	1.10	1.20	1.31
PE (X)	71.71	37.57	33.64	30.87	28.22
PB (X)	13.97	7.40	5.94	4.98	4.24
PS (X)	14.40	8.59	7.62	6.91	6.25
EV/EBITDA (X)	47.83	27.69	21.24	18.73	16.37

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。