

调味品

海天味业（603288.SH）

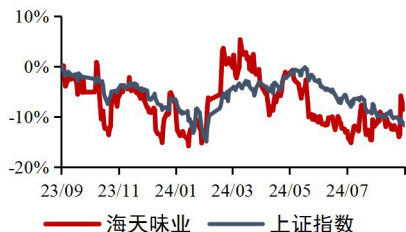
增持-A(维持)

需求处恢复通道 利润端同步改善

2024年9月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月3日

收盘价(元):	36.08
年内最高/最低(元):	42.60/33.02
流通A股/总股本(亿股):	55.61/55.61
流通A股市值(亿元):	2,006.26
总市值(亿元):	2,006.26

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.62
摊薄每股收益(元):	0.62
每股净资产(元):	5.13
净资产收益率(%):	12.15

资料来源：最闻

分析师：

周蓉

执业登记编码：S0760522080001

邮箱：zhourong1@sxzq.com

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

事件描述

➤ **事件：**公司发布2024年半年报，实现营业收入141.56亿元，同比增长9.18%，归母净利润34.53亿元，同比增长11.52%。其中24Q2实现营业收入64.62亿元，同比增长7.98%，归母净利润15.34亿元，同比增长11.12%。

事件点评

➤ **需求仍处恢复通道，营收平稳增长。**24H1/24Q2公司营收分别为141.56/64.62亿元，同比+9.18%/+7.98%。1)分品类看，酱油/调味酱/蚝油/其他调味品24H1分别实现营业收入72.64/14.52/23.22/21.46亿元，同比+6.8%/+8.5%/+5.7%/+22.3%，24Q2同比分别+3.0%/+11.3%/+1.2%/+22.5%。2)分区域看，24H1东部/南部/中部/北部/西部地区分别实现营业收入25.18/26.57/29.18/33.77/17.14亿元，同比+8.0%/+17.5%/+6.7%/+6.2%/+8.4%，24Q2同比分别+5.0%/+13.3%/+2.6%/+6.0%/+6.4%。各地区收入均延续增长态势，其中南部地区实现较高增长。今年春节后受宏观经济走弱影响，总体外部需求稍显疲软。公司在去年低基数背景下，整体处于恢复通道中，基本符合预期。另年初以来公司库存整体处于较健康水平，渠道调整取得初步成效。

➤ **成本端压力进一步改善，24H1毛利率有所提升。**24H1公司毛利率为36.86%，同比+0.95ptc；销售/管理/财务费用率分别为6.00%/1.85%/-1.77%，同比+0.62/+0.06/+0.35ptc；净利率为24.39%，同比+0.51ptc。24Q2公司毛利率为36.33%，同比+1.60ptc；销售/管理/财务费用率分别为6.60%/2.13%/-2.29%，同比+1.03/+0.15/+0.49ptc，净利率为23.74%，同比+0.67ptc。上半年原材料成本有所回落，公司毛利率也有所提升。费用投入方面，上半年公司适当加大市场端费用投入，综合之下公司盈利能力同步营收有所改善。

投资建议

➤ 同时公司推出《2024年-2028年员工持股计划(草案)》，计划在2024-2028年的五年内，每年滚动设立各期独立存续的员工持股计划。此次员工持股计划推出有望调动员工积极性，激发内部活力。近两年面对各种经营挑战和困境，公司积极推进各项改革，包括渠道调整和团队激励机制。当前阶段改革取得初步成效，外部经销商库存压力得到有效缓解，内部员工状态更为积极。长期看，公司拥有强竞争力，龙头地位稳固，长期稳定增长可期。我们预测



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



公司 2024-2026 年营业收入分别为 268.26/291.95/316.90 亿元，同比增长 9.2%/8.8%/8.5%。归母净利润 61.95/67.65/74.84 亿元，同比增长 10.1%/9.2%/10.6%。对应 EPS 1.11/1.22/1.35 元，当前股价对应 PE 分别为 33/30/28 倍，给予“增持-A”投资评级。

### 风险提示

➤ 行业竞争加剧；原材料成本上涨超预期；市场及新品推广不及预期；食品安全问题等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,610	24,559	26,826	29,195	31,690
YoY(%)	2.4	-4.1	9.2	8.8	8.5
净利润(百万元)	6,198	5,627	6,195	6,765	7,484
YoY(%)	-7.1	-9.2	10.1	9.2	10.6
毛利率(%)	35.7	34.7	35.2	35.4	35.5
EPS(摊薄/元)	1.11	1.01	1.11	1.22	1.35
ROE(%)	23.1	19.4	19.6	19.9	20.0
P/E(倍)	33.2	36.6	33.2	30.4	27.5
P/B(倍)	7.8	7.2	6.6	6.2	5.6
净利率(%)	24.2	22.9	23.1	23.2	23.6

数据来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	26974	30774	32489	37072	39902
现金	18223	21689	23349	27458	30206
应收票据及应收账款	188	223	226	263	268
预付账款	25	19	29	24	34
存货	2392	2619	2814	3086	3303
其他流动资产	6145	6224	6071	6242	6090
<b>非流动资产</b>	7086	7649	7547	7399	7176
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4207	4609	4618	4506	4292
无形资产	685	857	970	1106	1224
其他非流动资产	2194	2183	1959	1786	1660
<b>资产总计</b>	34059	38424	40036	44472	47078
<b>流动负债</b>	6719	8936	8031	10087	9256
短期借款	132	363	363	363	363
应付票据及应付账款	1300	1861	1567	2156	1876
其他流动负债	5287	6712	6102	7568	7017
<b>非流动负债</b>	455	454	440	425	409
长期借款	94	70	56	41	25
其他非流动负债	362	384	384	384	384
<b>负债合计</b>	7175	9391	8471	10512	9665
少数股东权益	487	502	510	518	529
股本	4634	5561	5561	5561	5561
资本公积	142	142	142	142	142
留存收益	21621	23078	25904	28953	32195
归属母公司股东权益	26398	28531	31055	33442	36883
<b>负债和股东权益</b>	34059	38424	40036	44472	47078

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	3830	7356	5159	8345	6453
净利润	6203	5642	6202	6774	7495
折旧摊销	819	908	713	812	907
财务费用	-732	-585	-646	-651	-860
投资损失	-13	-17	-17	-17	-17
营运资金变动	-2404	1414	-943	-119	-912
其他经营现金流	-42	-6	-150	-53	-159
<b>投资活动现金流</b>	-4659	-820	-443	-494	-506
<b>筹资活动现金流</b>	-4018	-2851	-3056	-3743	-3197
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.11	1.01	1.11	1.22	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	1.32	0.93	1.50	1.16
每股净资产(最新摊薄)	4.75	5.13	5.58	6.01	6.63

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	25610	24559	26826	29195	31690
营业成本	16472	16029	17379	18873	20439
营业税金及附加	207	194	212	231	250
营业费用	1378	1306	1449	1562	1721
管理费用	442	526	461	467	507
研发费用	751	715	781	850	923
财务费用	-732	-585	-646	-651	-860
资产减值损失	-19	-4	-7	-9	-12
公允价值变动收益	121	213	150	153	159
投资净收益	13	17	17	17	17
<b>营业利润</b>	7352	6745	7365	8043	8898
营业外收入	13	10	10	10	10
营业外支出	1	16	12	11	10
<b>利润总额</b>	7364	6739	7363	8042	8898
所得税	1161	1097	1161	1268	1403
<b>税后利润</b>	6203	5642	6202	6774	7495
少数股东损益	5	16	7	8	11
<b>归属母公司净利润</b>	6198	5627	6195	6765	7484
EBITDA	7650	7023	7425	8115	8963

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.4	-4.1	9.2	8.8	8.5
营业利润(%)	-6.0	-8.3	9.2	9.2	10.6
归属于母公司净利润(%)	-7.1	-9.2	10.1	9.2	10.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.7	34.7	35.2	35.4	35.5
净利率(%)	24.2	22.9	23.1	23.2	23.6
ROE(%)	23.1	19.4	19.6	19.9	20.0
ROIC(%)	21.3	17.4	17.8	18.0	18.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.1	24.4	21.2	23.6	20.5
流动比率	4.0	3.4	4.0	3.7	4.3
速动比率	3.6	3.1	3.7	3.3	3.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	209.5	119.4	119.4	119.4	119.4
应付账款周转率	9.8	10.1	10.1	10.1	10.1
<b>估值比率</b>					
P/E	33.2	36.6	33.2	30.4	27.5
P/B	7.8	7.2	6.6	6.2	5.6
EV/EBITDA	23.9	25.6	24.0	21.4	19.1

数据来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

