

2022年05月05日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

93

公司基本信息

产业别	食品饮料
A 股价(2022/4/29)	81.52
上证指数(2022/4/29)	3047.06
股价 12 个月高/低	127.41/74.84
总发行股数(百万)	4633.83
A 股数(百万)	4633.83
A 市值(亿元)	3777.50
主要股东	广东海天集团 股份有限公司 (58.26%)
每股净值(元)	4.75
股价/账面净值	17.15
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.5 -5.0 -26.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-03-25	90.00	区间操作
2021-11-02	112.89	区间操作
2021-09-03	89.80	区间操作
2021-05-06	169.50	区间操作
2021-03-31	157.58	区间操作

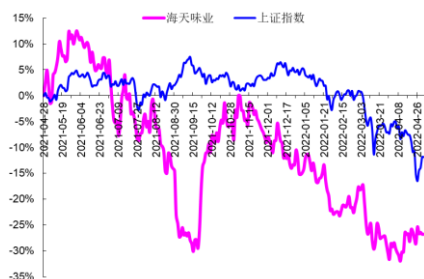
产品组合

酱油	60.10%
蚝油	11.90%
酱类	16.68%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	64.0%

股价相对大盘走势



海天味业(603288.SH) TRADING BUY 区间操作

1Q 饱受疫情困扰，静待改善

结论与建议：

业绩概要：

公告 2022Q1 实现收入 72.1 亿，同比增 0.72%，录得净利润 18.3 亿，同比下降 6.4%，不及预期。

- 受一季度疫情影响，部分地区暂停堂食以及线下物流速度放缓，公司业绩明显承压。酱油、调味酱、蚝油三大单品分别实现收入 40.8 亿、8.1 亿和 11.3 亿，同比下滑 0.5%、8.6%及 3.2%。从渠道看，线下实现收入 64.9 亿，同比下降 3.9%，报告期内经销商数量净减少 291 家，线上实现收入 2.9 亿，同比增 202%，规模扩张迅速。地域上，中部、西部区域销售收入分别同比下滑 9.3%及 7.3%，东部、南部、北部收入分别同比增 5.6%、6%和 0.4%。毛利率来看，报告期内毛利率为 38.17%，环比持平略升（+0.04 个百分点），主要还是此前提价冲抵了部分上涨的压力。
- 费用上，公司报告期继续精准控费，费用率同比下降 0.3 个百分点至 7.89%，其中销售费用率同比下降 0.27 个百分点，管理费用率同比上升 0.2 个百分点，研发费用率同比下降 0.36 个百分点，财务费用率同比上升 0.13 个百分点。
- 现金流方面，由于物价上涨，采购支出增加，应付账款增加以及广告促销等费用同比增加，报告期内经营活动现金净流出 10.8 亿。
- 后市展望来看，预计二季度公司仍将受疫情承压，但公司综合实力卓越，竞争壁垒稳固，疫情改善后有望逐渐走出阴霾，实现稳健增长。下调盈利预测，预计 2022-2023 年将分别实现净利润 72 亿和 85 亿，分别同比增 8%和 18%，EPS 分别为 1.71 元和 2.02 元，当前股价对应 PE 分别为 52 倍和 44 倍，维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：成本压力超预期、餐饮恢复不及预期、新零售渠道拓展不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5353	6403	6671	7205	8500
同比增减	%	22.64	19.61	4.18	8.00	17.97
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.98	1.98	1.58	1.55	1.83
同比增减	%	22.22	0.00	-20.20	-1.59	17.97
市盈率(P/E)	X	41.17	41.17	51.59	52.43	44.44
股利 (DPS)	RMB 元	1.08	1.03	0.76	0.78	0.95
股息率 (Yield)	%	1.32	1.26	0.93	0.95	1.17

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	19797	22792	25004	27208	30973
经营成本	10801	13181	15337	16751	18671
营业税金及附加	203	211	218	232	264
销售费用	2163	1366	1357	1443	1599
管理费用	290	361	394	446	508
财务费用	-293	-392	-584	-632	-719
资产减值损失				0	0
投资收益	60	36	39	83	83
营业利润	6379	7644	7820	8466	9990
营业外收入	1	12	16	1	0
营业外支出	4	13	16	2	2
利润总额	6377	7642	7821	8465	9987
所得税	1021	1233	1149	1261	1488
少数股东损益	3	6	1	0	0
归属于母公司所有者的净利润	5353	6403	6671	7205	8500

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	13456	16958	19814	20935	23169
应收账款	2	41	56	59	62
存货	1803	2100	2227	2450	2694
流动资产合计	20269	24200	27579	29785	32764
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3448	3914	3614	3795	3985
在建工程	494	369	923	969	1018
非流动资产合计	4485	5333	5759	6335	6968
资产总计	24754	29534	33338	36120	39732
流动负债合计	7978	9080	9477	8614	8040
非流动负债合计	178	287	361	372	391
负债合计	8156	9368	9838	8986	8430
少数股东权益	16	98	98	99	100
股东权益合计	16582	20068	23402	27134	31302
负债及股东权益合计	24754	29534	33338	36120	39732

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	6568	6950	6324	7346	9292
投资活动产生的现金流量净额	89	-1920	-4925	-2721	-3097
筹资活动产生的现金流量净额	-2647	-2949	-2911	-3537	-4026
现金及现金等价物净增加额	4009	2082	-1516	1088	2168

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或于在收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。