海天味业(603288.SH) TRADING BUY 区间操作

2021 年 03 月 31 日

顾向君
H70420@capitalcom.tw

目标价(元) 176

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2021/3/30)	157.58
上证指数(2021/3/30)	3456.68
股价 12 个月高/低	219.58/95.02
总发行股数(百万)	3240.44
A 股数(百万)	3240.44
A 市值(亿元)	5106.29
主要股东	广东海天集团股份有限公司(58.26%)
每股净值(元)	6.19
股价/账面净值	25.44

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-7.1	-21.4	67.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-11-03	161.54	区间操作
2020-08-28	183.02	区间操作
2020-04-27	127.08	买入
2020-03-26	104.11	买入

产品组合

酱油	57%
蚝油	11%
酱类	18%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.5%
一般法人	65.6%

股价相对大盘走势



行稳致远，全年业绩如预期

结论与建议：

业绩概要：全年实现营收 227.9 亿，同比增 15%，净利润 64 亿，同比增 19.6%。据此计算，4Q 实现营收 57 亿，同比增 14.8%，录得净利润 18.3 亿，同比增 20.7%。4Q 业绩符合预期。

分红：每 10 股派发现金股利 10.3 元，送红股 1 股，转增 2 股

- 以品类来看，全年酱油实现收入 130.4 亿，同比增 12.2%，公司持续推进精品战略，强化渠道精耕细作，酱油品类保持领先优势；调味酱实现收入 25.2 亿，同比增 10.2%，调味酱产品渠道调整到位以后，渠道动力提升，叠加产品结构优化，调味酱收入逐年提速，为后续发展奠定基础；蚝油实现营收 41.1 亿，同比增 17.9%，保持较快增长，公司抓住蚝油发展契机，在产品、渠道、品牌方面提升竞争壁垒，使蚝油领先地位得到进一步巩固；其他品类收入 31.1 亿，同比增 30%，受益公司小品类产品如火锅底料、快捷复合调味品等不断拓展。4Q 酱油、调味酱、蚝油收入增速分别为 12.4%、10%和 17%，较二三季放缓，我们认为主要受 2021 年春节较晚影响。
- 费用上，受收入准则调整，运费由销售费用调整至营业成本，促销费冲减营收所致，报告期销售费用同比下降 36.9%，使综合费用率同比下降 4.9pct，毛利率受影响下降 3.27pct 至 42.17%，此外，预计去年黄豆价格上涨亦对毛利率产生一定影响。
- 全年净新增经销商 1245 个，4Q 净新增 312 个，渠道持续精耕细作和下沉也进一步稳固了公司的渠道优势，另一方面，公司加速线上业务拓展，加快零售环节新品上市节奏，扩大终端消费和品牌影响力，综合竞争力不断提升。
- 产能上，公司持续进行产能扩张，高明基地继续扩展，年产能增加 45 万吨，宿迁二期开建，年产能增加 20 万吨，并在全国主要物流枢纽城市建立仓储基地，加速产品流转，优化供应链效率。
- 公司产品、渠道、内部建设等多方面并进，稳扎稳打，坚实前行。短期来看，4Q 末合同负债余额 44.5 亿，同比增 8.6%，考虑 20Q1 低基数，实现开门红可期。预计 2021-2022 年公司将分别实现净利润 75.5 亿和 88.9 亿，分别同比增 17.9%和 17.8%，EPS 分别为 2.33 元和 2.74 元，当前股价对应 PE 分别为 68 倍和 57 倍，维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：宏观经济景气下行，食品安全问题，渠道下沉不及预期

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4365	5353	6403	7547	8892
同比增减	%	23.60	22.64	19.61	17.88	17.81
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.62	1.98	1.98	2.33	2.74
同比增减	%	23.66	22.22	0.00	17.63	17.81
市盈率(P/E)	X	97.27	79.59	79.59	67.66	57.43
股利 (DPS)	RMB 元	0.95	1.08	1.03	1.23	1.45
股息率 (Yield)	%	0.60	0.69	0.65	0.78	0.92

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤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	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	17034	19797	22792	26601	30749
经营成本	9119	10801	13181	15429	17674
营业税金及附加	190	203	211	245	283
销售费用	2236	2163	1366	1400	1619
管理费用	246	290	361	435	503
财务费用	-153	-293	-392	-413	-477
资产减值损失				0	0
投资收益	295	60	36	40	77
营业利润	5241	6379	7644	8891	10473
营业外收入	0	1	12	0	0
营业外支出	18	4	13	3	2
利润总额	5223	6377	7642	8888	10471
所得税	856	1021	1233	1333	1571
少数股东损益	2	3	6	7	9
归属于母公司所有者的净利润	4365	5353	6403	7547	8892

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	9457	13456	16958	19751	22979
应收账款	2	2	41	42	42
存货	1203	1803	2100	2310	2541
流动资产合计	15808	20269	24200	27830	32005
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3746	3448	3914	4110	4315
在建工程	252	494	369	387	407
非流动资产合计	4336	4485	5333	5867	6454
资产总计	20144	24754	29534	33697	38458
流动负债合计	6148	7978	9080	9780	10347
非流动负债合计	108	178	287	302	317
负债合计	6256	8156	9368	10081	10663
少数股东权益	13	16	98	102	104
股东权益合计	13875	16582	20068	23616	27795
负债及股东权益合计	20144	24754	29534	33697	38458

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	5996	6568	6950	8778	10301
投资活动产生的现金流量净额	169	89	-1920	-2660	-3075
筹资活动产生的现金流量净额	-2313	-2647	-2949	-3325	-3997
现金及现金等价物净增加额	3852	4009	2082	2793	3229

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证益券(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)有限公司相信用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.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价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¡@。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。