2020-11-02
公司点评报告
增持/维持

海天味业(603288)

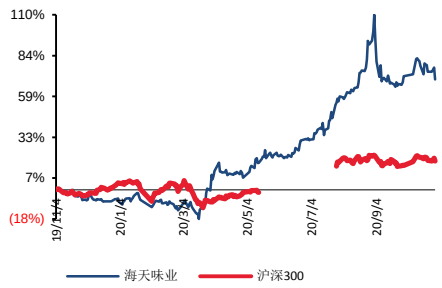
目标价：186

昨收盘：160.2

日常消费 食品、饮料与烟草

海天味业三季报点评：进度追平，全年可期

走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	3,240/3,240
总市值/流通(百万元)	519,119/519,119
12 个月最高/最低(元)	198.48/93.40

相关研究报告：

海天味业（603288）《海天味业一季报点评：双增超预期，品牌力渠道力突显》--2020/04/25

海天味业（603288）《海天味业年报点评：净利润略超预期，“三五”规划开局良好》--2020/03/26

海天味业（603288）《海天味业：业绩稳健，战略清晰，三五规划愿景可期》--2019/12/23

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL：huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL：caixy@tpyzq.com

点评事件：海天味业发布 2020 年三季报，实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 170.86 亿元、45.71 亿元、44 亿元，同比+15.26%、+19.20%、+20.94%。单三季度营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 54.92、13.19、12.34 亿元，同比+17.73%、+21.54%、+18.91%。

Q3 公司现金回款 60.35 亿元，同比+0.60%，低于收入增速，主要是预收账款+合同负债增量较少（去年同期增量 6.6 亿元，今年增量 0.55 亿元），相较于往年国庆消费旺季终端囤货，今年疫情原因渠道库存略高，预收+合同负债降低。

收入分析：增速回归往年常态，渠道下沉持续加速

公司前三季度实现营收 170.86 亿元，同比+15.26%（Q1：+7.17%；Q2：+22.29%；Q3：+17.73%），Q3 收入增速回归往年常态。

Q3 收入拆分来看，**1）分产品：**酱油、调味酱、蚝油分别增长 15.16%、12.35%、21.77%；**2）分区域：**东部区域、南部区域表现略差，分别增长 12.6%、4.1%，西部区域、中部区域和北部区域表现较好，分别增长 28%、25%和 25%。**3）经销商数量：**Q3 公司净增经销商 306 家，今年以来渠道下沉速度加快，各个季度保持平稳。经销商数量的增长与销售收入增长一致，北部、北部、中部区域分别增长 101 家、95 家、79 家，南部和东部区域分别增长 6 家、25 家。

利润分析：会计准则变更，利润表出现一定异常

2020 前三季度归母净利润 45.71 亿元，同比+19.20%（Q1：+9.17%；Q2:+28.83%;Q3:+21.54%）。Q3 来看毛利率 40.87%，同比下滑 2.89pct，主要跟会计准则变更有关，物流费用从销售费用划归到成本中。期间费用率 12.96%，同比下滑 3.41pct，其中销售费用率 9.76%，同比下降 3.11pct，跟会计准则变更有关，管理费用率 1.48%，同比下降 0.43pct。Q3 净利率 24.01%，同比提升 0.75pct，主要得益于费用下滑高于毛利率下降。

执业资格证书编码：S1190517050002
证券分析师：李鑫鑫
电话：021-58502206
E-MAIL：lixx@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190519100001

短期展望：逆势追平进度，全年目标完成可期

面对疫情及市场担忧，公司经营目标不下调，充分利用企业规模、产品、渠道和品牌等当面的优势，积极应对不利局面，快速恢复渠道和市场信心，展现了强大的抗风险及稳健经营的能力。截至三季度末，公司收入利润已追平前三季度进度。展望全年，我们认为公司 15%/18%的目标大概率能完成。

未来展望：三五继续做好调味品，品类、渠道不断深化

2019-2023 年为公司三五计划的五年，公司将在品类、渠道上继续乏力，坚持做好调味品，力争两位数增长。1）品类：进一步打造酱油、蚝油、黄豆酱三大核心品类的市场领先优势，酱油高端产品占比有望由现在的 40%提升至 50%，做大蚝油体量，加强黄豆酱新市场培育，同时注重醋、料酒等新品类研发和培育；2）渠道：织厚渠道网络，加强对三四线城市空白和薄弱市场开发，推动收入稳步增长。

根据公司“三五”规划的经营增长目标，2019-2023 年的收入、利润将保持两位数以上复合增长。考虑结构升级和产品量价空间、公司渠道深化进展，我们判断“三五”规划达成的概率较高，继续长期看好。

盈利预测与评级：维持“买入”评级

海天味业凭借品牌、渠道、品类和规模的突出优势，护城河持续拓宽，受益于集中度提升红利、消费升级红利、规模红利、管理红利等方面，公司未来仍将维持持续、稳健的增长，“三五”规划有望顺利地实现。结合经营目标，测算 2020-2022 年的收入增速分别为 15%、16%、16%；净利润增速分别为 18%、19%、20%；对应 EPS 为 1.96、2.33、2.79。

考虑业绩持续稳定增长以及龙头的估值溢价，考虑外围市场企稳反弹、外资进一步加配 A 股消费龙头的趋势。按照 2021 年的 EPS 给 80 倍 PE，阶段目标价 186 元，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格波动；食品安全问题；

■ 主要财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	19797	22819	26426	30575
增长率（%）	16%	15%	16%	16%
净利润(百万元)	5353	6339	7536	9039
增长率（%）	23%	18%	19%	20%
摊薄每股收益(元)	1.98	1.96	2.33	2.79

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com





研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

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，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。