海天味业（603288.SH）

2020 年 08 月 28 日

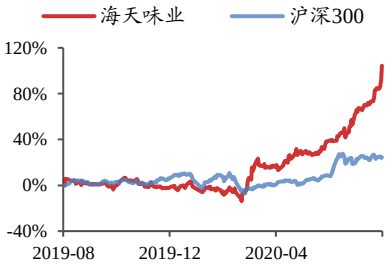
业绩略超预期，龙头成长确定性强

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/8/27
当前股价(元)	183.02
一年最高最低(元)	183.38/92.18
总市值(亿元)	5,930.66
流通市值(亿元)	5,930.66
总股本(亿股)	32.40
流通股本(亿股)	32.40
近 3 个月换手率(%)	10.95

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-积极调整，危中取机》-2020.4.26

《公司首次覆盖报告-稳中求进，强者恒强》-2020.4.23

张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

● **中报业绩超预期，维持“增持”评级**

海天味业公布 2020 年中报，2020H1 营收 116 亿，同比增 14.1%；归母净利 32.5 亿，同比增 18.3%。2020Q2 营收 57.1 亿，同比增 22.3%；利润 16.4 亿，同比增 28.8%。我们维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年公司归母净利为 63.2 亿、73.7 亿、85.6 亿，EPS 为 1.95、2.27、2.64 元，最新股价对应 PE 为 94、81、69 倍。公司品牌与渠道优势长期存在，多品类发展市占率仍可扩张，维持“增持”评级。

● **2020Q2 营收加速增长，报表质量较高**

海天味业二季度实现营收 22.3%增长。增速加快原因在于：一是疫情得到有效控制，餐饮恢复较好；二是公司加大 KA 商超、电商、社区团购等投放力度；三是品类扩张卓有成效。分品类来看，上半年三大成熟品类合计实现 11.6%增长，测算小品类（醋、料酒等）增 30%以上，应是受益老品带新品的组合促销方式，以及新增经销商贡献。南部区域增长 3.1%，应是受到广东人口回流减少的影响，但中西部地区 20%以上增长弥补不足。二季度末预收款环比无大变化，销售商品收入现金同比增 20.7%，报表整体增长质量较高。

● **费用科目略有调整，净利率维持升势**

2020Q2 毛利率同比降 3.8pct，销售费用率同比降 5.6pct，主因在于将运费从销售费用科目中调至营业成本。两项合计来看整体对利润仍有正面贡献。观察上半年促销费用同比减少，应是部分以折扣形式反映在毛利率中。整体看公司对于费用方面把控到位，往 2020 全年展望，预计净利应大概率可实现 18%的目标增速。

● **品类扩张在即，平台雏形可期**

我们判断公司工作重心已向品类扩张方向倾斜。渠道上加大招商力度进行精耕，为后续扩张打下基础；品类上除食醋、料酒之外，推出以火锅料新品，成为公司品类扩张战略中的重要一环。同时公司中、长期战略目标清晰，平台型企业雏形已现。对于海天味业更应着眼长期，不断拉大的市场优势将推动企业高质量发展。

● **风险提示：**宏观经济波动风险、市场拓展不及预期风险、原料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,034	19,797	22,766	26,128	29,806
YOY(%)	16.8	16.2	15.0	14.8	14.1
归母净利润(百万元)	4,365	5,353	6,318	7,370	8,562
YOY(%)	23.6	22.6	18.0	16.7	16.2
毛利率(%)	46.5	45.4	45.0	45.1	45.3
净利率(%)	25.6	27.0	27.7	28.2	28.7
ROE(%)	31.4	32.3	31.6	30.1	28.6
EPS(摊薄/元)	1.35	1.65	1.95	2.27	2.64
P/E(倍)	135.9	110.8	93.9	80.5	69.3
P/B(倍)	42.7	35.8	29.7	24.3	19.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	15808	20269	23495	29191	34740
现金	9457	13456	16806	21839	27468
应收票据及应收账款	2	2	3	3	4
其他应收款	59	90	81	115	109
预付账款	17	19	23	25	29
存货	1203	1803	1681	2309	2229
其他流动资产	5069	4900	4900	4900	4900
非流动资产	4336	4485	4951	5395	5775
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3746	3448	3927	4385	4777
无形资产	144	138	131	123	117
其他非流动资产	447	898	893	886	881
资产总计	20144	24754	28445	34586	40515
流动负债	6148	7978	8267	9944	10392
短期借款	20	20	20	20	20
应付票据及应付账款	745	1298	1070	1643	1442
其他流动负债	5384	6660	7178	8282	8930
非流动负债	108	178	178	178	178
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	108	178	178	178	178
负债合计	6256	8156	8445	10122	10570
少数股东权益	13	16	17	20	23
股本	2700	2700	3240	3240	3240
资本公积	1331	1331	791	791	791
留存收益	9805	12551	15002	17927	21425
归属母公司股东权益	13875	16582	19983	24445	29922
负债和股东权益	20144	24754	28445	34586	40515

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	5996	6568	6529	8177	8798
净利润	4367	5356	6319	7372	8565
折旧摊销	442	478	386	474	566
财务费用	-153	-293	-407	-526	-679
投资损失	-295	-60	-90	-90	-100
营运资金变动	1667	1476	414	1013	529
其他经营现金流	-32	-390	-93	-66	-83
投资活动现金流	169	89	-669	-762	-763
资本支出	224	583	466	444	380
长期投资	0	200	0	0	0
其他投资现金流	393	871	-203	-318	-383
筹资活动现金流	-2313	-2647	-2509	-2382	-2406
短期借款	20	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-1	0	540	0	0
资本公积增加	39	0	-540	0	0
其他筹资现金流	-2371	-2647	-2509	-2382	-2406
现金净增加额	3852	4009	3351	5033	5630

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	17034	19797	22766	26128	29806
营业成本	9119	10801	12518	14339	16307
营业税金及附加	190	203	234	268	306
营业费用	2236	2163	2252	2521	2832
管理费用	246	290	341	376	429
研发费用	493	587	660	732	805
财务费用	-153	-293	-407	-526	-679
资产减值损失	0	-17	0	0	0
其他收益	46	122	84	103	94
公允价值变动收益	0	173	93	66	83
投资净收益	295	60	90	90	100
资产处置收益	-3	-4	0	0	0
营业利润	5241	6379	7435	8678	10083
营业外收入	0	1	5	3	2
营业外支出	18	4	6	7	9
利润总额	5223	6377	7434	8673	10076
所得税	856	1021	1115	1301	1511
净利润	4367	5356	6319	7372	8565
少数股东损益	2	3	2	2	3
归母净利润	4365	5353	6318	7370	8562
EBITDA	5383	6453	7368	8569	9904
EPS(元)	1.35	1.65	1.95	2.27	2.64

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	16.8	16.2	15.0	14.8	14.1
营业利润(%)	24.5	21.7	16.6	16.7	16.2
归属于母公司净利润(%)	23.6	22.6	18.0	16.7	16.2
获利能力					
毛利率(%)	46.5	45.4	45.0	45.1	45.3
净利率(%)	25.6	27.0	27.7	28.2	28.7
ROE(%)	31.4	32.3	31.6	30.1	28.6
ROIC(%)	29.5	29.9	29.4	27.9	26.4
偿债能力					
资产负债率(%)	31.1	32.9	29.7	29.3	26.1
净负债比率(%)	-67.2	-79.9	-83.0	-88.5	-91.1
流动比率	2.6	2.5	2.8	2.9	3.3
速动比率	1.5	2.3	2.6	2.7	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	6937.0	8067.4	8067.4	8067.4	8067.4
应付账款周转率	14.0	10.6	10.6	10.6	10.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.65	1.95	2.27	2.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.85	2.03	2.01	2.52	2.72
每股净资产(最新摊薄)	4.28	5.12	6.17	7.54	9.23
估值比率					
P/E	135.9	110.8	93.9	80.5	69.3
P/B	42.7	35.8	29.7	24.3	19.8
EV/EBITDA	108.5	89.1	77.6	66.1	56.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn