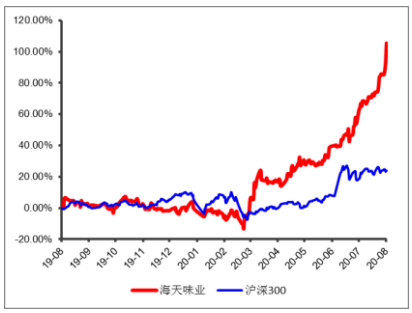
食品饮料 海天味业（603288.SH） 维持评级

报告原因：中报点评 **Q2 环比增速加快，完成全年目标可期** **买入**

2020 年 8 月 27 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 27 日

收盘价(元)：	183.02
年内最高/最低（元）：	183.38/76.16
流通 A 股/总股本（亿）：	32.40/32.40
流通 A 股市值（亿）：	5931
总市值（亿）：	5931

基础数据：2019 年 12 月 31 日

基本每股收益	1.98
每股净资产(元)：	6.14
净资产收益率：	35.16%

分析师：
和芳芳
执业登记编码： S0760519110004
邮箱：hefangfang@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司 2020 年 8 月 27 日晚间发布半年报称，上半年归属于母公司所有者的净利润 32.53 亿元，同比增长 18.27%；营业收入 115.95 亿元，同比增长 14.12%；基本每股收益 1 元，同比增长 17.65%。

事件点评

- **Q2 环比增速加快，业绩超预期。**公司 2020H1 实现营业收入 115.95 亿元，同比增长 14.12%；归母净利润 32.53 亿元，同比增长 18.27%。其中单 Q2 实现营收 57.11 亿元，同比+22.29%；归母净利润 16.40 亿元，同比+28.83%，二季度增速环比加快。具体来看：1）分产品来看，三大品类均衡发展，酱油实现营收 66.29 亿元，同比+10.71%，蚝油实现营收 19.98 亿元，同比+16.48%，调味酱实现营收 13.79 亿，同比+9.34%；2）分渠道来看，线下渠道恢复正常，2020H1 主营线下渠道收入 107.84 亿元，同比+13.74%，线上渠道实现收入 2.14 亿元，同比增加 3.43%；3）分区域来看，2020H1 中西部区域增速最高，增速为 20%以上，东部、南部、中部、北部、西部分别增长 10.76%、3.14%、23.14%、11.82%、24.55%。
- **销售费用率下降，贡献业绩弹性。**公司 2020H1 销售净利率为 28.08%，同比增长 1.00 pct，主要在于销售费用率下降。具体来说，2020H1 销售毛利率 42.94%，同比减少 1.92pct，主要是根据新收入准则，将运费调整至营业成本；公司销售期间费用率为 9.76%，同比下降 3.72pct，其中销售费用率为 7.46%，同比下降 3.54pct，主要原因是根据新收入准则将运费调整至营业成本导致销售费用减少，以及疫情期间促销费用减少、规模效应凸显；管理费用率为 4.02%，同比增加 0.05pct；财务费用率为-1.72%，同比减少 0.23pct，主要是本期存款利息收入增加。此外，经营活动产生的现金流量净额为 15.70 亿元，同比增长 69.32%，主要是主要是本期销售商品收到的现金增加，且本期消耗上期存货较多所致。
- **时间过半、任务过半，有望达到 2020 年度目标。**2020 年的公司计划营业总收入目标为 227.8 亿元，利润目标为 63.2 亿元，对应年年度规划收入/利润增长 15%、18%。目前公司实现时间过半，任务进度过半的目标，未来随着消费的恢复，有望完成全年目标。中长期看，长海天依旧享受行业地位，同时加快业务裂变和新业务发展，促进持续

发展。

投资建议

- 目前公司实现时间过半，任务进度过半的目标，未来随着消费的恢复，有望完成全年目标。同时，公司继续加大生产基地的产能改造，在未来公司“三五”计划中多地生产基地将陆续开工，可依据销售实际情况，再次释放超过 100 万吨以上调味品生产能力，为“三五”发展保驾护航。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 2.34/2.75/3.28 元，对应当前股价，2020-2022 年 PE 分别为 78X/66X/55X，维持“买入”评级。

存在风险

- 行业需求低于预期，原材料价格波动风险，食品安全风险，行业景气度下降风险

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	20,269	27,615	37,069	48,041
现金	13,456	24,879	35,904	49,622
应收账款	13	20	22	24
其他应收款	11	17	18	20
预付账款	19	19	20	21
存货	1,803	1,628	1,873	2,153
其他流动资产	4,968	1,052	(768)	(3,799)
非流动资产	4,485	4,075	3,885	3,684
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3,448	3,230	3,011	2,793
无形资产	138	129	121	113
其他非流动资产	898	716	753	778
资产总计	24,754	31,690	40,954	51,725
流动负债	7,978	8,539	10,296	12,116
短期借款	20	0	0	0
应付账款	901	940	1,109	1,295
其他流动负债	7,058	7,600	9,186	10,821
非流动负债	178	228	301	389
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	178	228	301	389
负债合计	8,156	8,768	10,597	12,505
少数股东权益	16	18	21	25
股本	2,700	2,700	2,700	2,700
资本公积	1,331	1,331	1,331	1,331
留存收益	12,551	18,874	26,304	35,163
归属母公司股东权益	16,582	22,905	30,335	39,195
负债和股东权益	24,754	31,690	40,954	51,725

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6,568	7,694	10,903	13,640
净利润	5,356	6,323	7,431	8,859
折旧摊销	479	228	227	226
财务费用	(294)	(287)	(456)	(641)
投资损失	(60)	(59)	(59)	(59)
营运资金变动	6,304	1,638	3,907	5,351
其他经营现金流	(5,218)	(148)	(147)	(96)
投资活动现金流	89	3,311	(483)	(664)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	89	3,311	(483)	(664)

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	19,797	22,766	26,250	30,397
营业成本	10,801	12,376	14,243	16,372
营业税金及附加	203	234	270	313
销售费用	2,163	2,488	2,869	3,322
管理费用	290	330	378	435
财务费用	(293)	(287)	(456)	(641)
资产减值损失	(17)	0	0	0
公允价值变动收益	173	(150)	(150)	(100)
投资净收益	60	59	59	59
营业利润	6,379	7,534	8,854	10,556
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	6,377	7,531	8,851	10,553
所得税	1,021	1,206	1,417	1,689
净利润	5,356	6,325	7,434	8,863
少数股东损益	3	2	3	4
归属母公司净利润	5,353	6,323	7,431	8,859
EBITDA	7,068	7,474	8,625	10,140
EPS（元）	1.65	2.34	2.75	3.28

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	16.22%	15.00%	15.30%	15.80%
营业利润	21.72%	18.09%	17.53%	19.22%
归属于母公司净利润	22.64%	18.11%	17.52%	19.22%
获利能力				
毛利率(%)	45.44%	45.64%	45.74%	46.14%
净利率(%)	27.04%	27.77%	28.31%	29.14%
ROE(%)	32.27%	27.59%	24.49%	22.60%
ROIC(%)	114.24%	-353.31%	730.09%	-337.53%
偿债能力				
资产负债率(%)	32.95%	27.67%	25.88%	24.18%
净负债比率(%)	-43.49%	-73.04%	-89.39%	-99.50%
流动比率	2.54	3.23	3.60	3.97
速动比率	2.31	3.04	3.42	3.79
营运能力				
总资产周转率	0.88	0.81	0.72	0.66
应收账款周转率	8067.41	7337.21	6976.50	7441.84
应付账款周转率	25.08	24.74	25.62	25.29
每股指标（元）				

筹资活动现金流	(2,647)	267	456	641	每股收益(最新摊薄)	1.65	2.34	2.75	3.28
短期借款	0	(20)	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.03	2.37	3.36	4.21
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.12	7.07	9.36	12.10
普通股增加	0	0	0	0	**估值比率**				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	110.8	78.2	66.5	55.8
其他筹资现金流	(2,647)	287	456	641	P/B	35.8	25.9	19.6	15.1
现金净增加额	4,009	11,273	10,875	13,618	EV/EBITDA	38.48	63.19	53.50	44.16

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和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：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。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，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本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，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我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》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我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》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

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

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336