

海天味业(603288.SH)

强者恒强，盈利能力改善

推荐 (维持)

股价:40.84元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.haitian-food.com
大股东/持股	广东海天集团股份有限公司/58.26%
实际控制人	庞康,程雪,管江华,陈军阳,文志州,廖长辉
总股本(百万股)	5,561
流通A股(百万股)	5,561
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,271
流通A股市值(亿元)	2,271
每股净资产(元)	5.56
资产负债率(%)	23.1

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年报,全年实现营业收入269.01亿元,同比增长9.53%;归母净利润63.44亿元,同比增长12.75%;扣非归母净利润60.69亿元,同比增长12.51%。其中2024Q4实现营业收入65.02亿元,同比增长10.03%;归母净利润15.29亿元,同比增长17.82%。拟向全体股东每10股派8.6元(含税)。

平安观点:

- 成本下行叠加规模效应,毛利率提升显著。**2024年公司毛利率为37.00%,同比提升2.26pct,主要受益于大豆、包材等原材料成本回落,以及生产工艺优化带来的效率提升。其中销售费用率同比上升0.73pct至6.05%,反映渠道精细化运营下市场投放效率提升;管理费用率为2.19%,同比提升0.05pct;财务费用率同比上升0.49pct至-1.89%。全年净利率提升0.66pct至23.63%。
- 产品矩阵持续丰富,各品类均实现有效增长。**分产品看,酱油作为核心品类实现营收137.58亿元,同比增长8.87%,其毛利率提升2.07pct至44.70%,得益于零添加、有机等高端产品占比提升。蚝油业务营收46.15亿元,同比增长8.56%,毛利率提升4.69pct至33.69%。调味酱营收26.69亿元,同比增长9.97%,料酒、食醋等新兴品类表现突出,推动其他业务收入增长16.75%至40.86亿元。
- 渠道网络深度优化,全国化布局更趋均衡。**公司进一步强化网络密实度、终端下沉等工作,持续扩大各区域的市场竞争力,实现了各区域营收的均衡增长。分区域看,北部、中部、南部三大传统强势市场分别贡献营收64.01亿、56.05亿、50.79亿元,其中南部区域增速最快,达12.88%。东部区域收入47.92亿元,同比增长10.06%。线上渠道实现营收12.43亿元,同比增长39.78%,主要是线上运营水平及产品竞争力持续提升所致。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24,559	26,901	29,658	32,357	35,011
YOY(%)	-4.1	9.5	10.3	9.1	8.2
净利润(百万元)	5,627	6,344	7,004	7,740	8,463
YOY(%)	-9.2	12.8	10.4	10.5	9.3
毛利率(%)	34.7	37.0	37.6	37.8	38.0
净利率(%)	22.9	23.6	23.6	23.9	24.2
ROE(%)	19.7	20.5	19.9	19.4	18.8
EPS(摊薄/元)	1.01	1.14	1.26	1.39	1.52
P/E(倍)	40.4	35.8	32.4	29.3	26.8
P/B(倍)	8.0	7.4	6.5	5.7	5.0

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **财务预测与估值：**公司作为调味品龙头，在品牌/产品/渠道方面竞争优势突出，市场份额持续提升，我们看好公司长期发展。根据公司2024年报，我们调整业绩预测，预计公司2025-2027年的归母净利润分别为70.04亿元（前值为68.70亿元）、77.40亿元（前值为75.98亿元）、84.63亿元（新增），EPS分别为1.26元、1.39元和1.52元，对应4月2日收盘价的PE分别约为32.4、29.3、26.8倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；2、重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对品牌信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间；3、原料价格上涨风险：产品主要原料大豆和白糖的价格波动性较大，价格大幅上涨或导致业绩不及预期。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	32,842	38,146	44,676	51,668
现金	22,115	27,132	33,363	40,063
应收票据及应收账款	243	252	275	297
其他应收款	19	84	92	99
预付账款	34	30	33	36
存货	2,525	2,823	3,070	3,311
其他流动资产	7,907	7,825	7,844	7,863
非流动资产	8,016	7,032	6,009	4,949
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5,097	4,506	3,876	3,208
无形资产	875	729	583	437
其他非流动资产	2,045	1,797	1,550	1,304
资产总计	40,858	45,178	50,685	56,617
流动负债	8,986	9,054	9,862	10,653
短期借款	293	0	0	0
应付票据及应付账款	1,947	1,912	2,079	2,242
其他流动负债	6,746	7,142	7,782	8,410
非流动负债	471	446	420	395
长期借款	62	37	11	-14
其他非流动负债	409	409	409	409
负债合计	9,456	9,500	10,282	11,047
少数股东权益	507	519	534	549
股本	5,561	5,561	5,561	5,561
资本公积	142	142	142	142
留存收益	25,192	29,456	34,167	39,318
归属母公司股东权益	30,895	35,159	39,870	45,021
负债和股东权益	40,858	45,178	50,685	56,617

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,822	8,008	9,189	9,918
净利润	6,356	7,017	7,754	8,478
折旧摊销	885	984	1,023	1,060
财务费用	-509	-77	-105	-129
投资损失	-19	-16	-16	-16
营运资金变动	174	75	508	499
其他经营现金流	-65	26	26	26
投资活动现金流	-3,776	-9	-9	-9
资本支出	1,521	0	-0	0
长期投资	-2,981	0	0	0
其他投资现金流	-2,316	-9	-9	-9
筹资活动现金流	-4,002	-2,982	-2,949	-3,209
短期借款	-69	-293	0	0
长期借款	-39	-25	-25	-26
其他筹资现金流	-3,895	-2,663	-2,924	-3,183
现金净增加额	-956	5,017	6,231	6,700

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,901	29,658	32,357	35,011
营业成本	16,948	18,507	20,126	21,707
税金及附加	228	242	264	285
营业费用	1,629	1,394	1,553	1,691
管理费用	590	534	518	525
研发费用	840	860	922	987
财务费用	-509	-77	-105	-129
资产减值损失	-100	-44	-49	-53
信用减值损失	-1	-1	-2	-2
其他收益	185	158	158	158
公允价值变动收益	219	0	0	0
投资净收益	19	16	16	16
资产处置收益	9	3	3	3
营业利润	7,507	8,331	9,206	10,067
营业外收入	22	15	15	15
营业外支出	15	11	11	11
利润总额	7,513	8,335	9,210	10,071
所得税	1,157	1,318	1,457	1,593
净利润	6,356	7,017	7,754	8,478
少数股东损益	12	13	14	15
归属母公司净利润	6,344	7,004	7,740	8,463
EBITDA	7,889	9,242	10,128	11,003
EPS (元)	1.14	1.26	1.39	1.52

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	9.5	10.2	9.1	8.2
营业利润(%)	11.3	11.0	10.5	9.3
归属于母公司净利润(%)	12.8	10.4	10.5	9.3
获利能力				
毛利率(%)	37.0	37.6	37.8	38.0
净利率(%)	23.6	23.6	23.9	24.2
ROE(%)	20.5	19.9	19.4	18.8
ROIC(%)	129.5	147.3	194.8	313.3
偿债能力				
资产负债率(%)	23.1	21.0	20.3	19.5
净负债比率(%)	-69.3	-75.9	-82.5	-87.9
流动比率	3.7	4.2	4.5	4.9
速动比率	3.3	3.9	4.2	4.5
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	111.0	117.9	117.9	117.9
应付账款周转率	12.5	12.2	12.2	12.2
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.26	1.39	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	1.44	1.65	1.78
每股净资产(最新摊薄)	5.56	6.32	7.17	8.10
估值比率				
P/E	35.8	32.4	29.3	26.8
P/B	7.4	6.5	5.7	5.0
EV/EBITDA	29.0	21.2	18.7	16.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层