

改革兑现，增长稳健

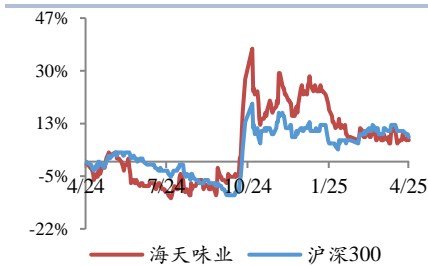
——海天味业 2024 年报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-03

收盘价（元）	40.67
近 12 个月最高/最低（元）	52.99/33.08
总股本（百万股）	5,561
流通股本（百万股）	5,561
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	2,261
流通市值（亿元）	2,261

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

相关报告

1.海天味业 24Q3：改革成效持续兑现 2024-10-29

2.员工持股提振信心 2024-09-01

主要观点：

● 公司发布 2024 年业绩：

- Q4：营收 65.0 亿元（+10.0%），归母净利润 15.3 亿元（+17.8%），扣非归母净利润 14.5 亿元（+17.1%）。
- 24 年：营收 269.0 亿元（+9.5%），归母净利润 63.4 亿元（+12.8%），扣非归母净利润 60.7 亿元（+12.5%）。
- 24Q4 表现基本符合市场预期。

● 收入：改革成效持续兑现

- 分产品：24Q4 公司酱油/调味酱/蚝油/其他营收分别同比增长 13.6%/13.2%/15.4%/7.1%，酱油延续改善趋势，渠道改革成效持续兑现。拆分量/价看，24 年公司酱油销量/吨价分别同比+11.6%/-2.5%，调味酱销量/吨价分别同比+13.5%/-3.1%，蚝油销量/吨价分别同比+8.1%/+0.4%，酱油、调味酱、蚝油吨价同比下降主因产品结构调整。

- 分渠道：分区域看，24Q4 公司东部/南部/中部/北部/西部收入分别同比增长 5.4%/8.6%/20.5%/12.0%/20.3%，中/北/西部 24Q4 增速环比恢复。24Q4 公司线下/线上营收分别同比增长 11.2%/59.2%，线上渠道环比持续加速，公司加快打造更立体的销售网络，线上运营水平持续提升，通过导入调味汁系列，线上产品竞争力持续加强。

● 利润：盈利能力持续修复

- 24Q4/24A 公司毛利率分别同比提升 5.32pct/2.26pct 至 37.7%/37.0%，原材料成本红利全年延续；24Q4/24A 公司销售费率分别同比提升 1.72/0.73pct，其中 24Q4 销售费率提升主因促销力度加大；24Q4/24A 公司管理费率分别同比提升 0.05/0.05pct，管理费率相对稳定。综上，24Q4/24A 公司净利率分别同比提升 1.65/0.66pct 至 23.5%/23.6%，盈利能力在成本改善下持续修复。

● 投资建议：维持“买入”评级

➤ 我们的观点：

25 年公司主力产品有望延续稳健增长，通过产能建设与新品研发，公司矩阵持续完善，其他品类有望维持较快增长。中长期看，公司通过港股上市与成立越南/印尼分公司，东南亚出海有望贡献新增量。

盈利预测：考虑到餐饮端恢复速度，我们更新盈利预测，预计2025-2027年公司实现营业总收入296.04/323.25/350.38亿元（25-26原值为298.62/328.67亿元），同比+10.0%/+9.2%/+8.4%；实现归母净利润70.24/77.64/85.49亿元（25-26原值为69.48/77.90亿元），同比+10.7%/+10.5%/+10.1%；当前股价对应PE分别为32/29/26倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

需求不及预期，新品拓展不及预期，市场竞争加剧，原材料成本超预期上涨。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26901	29604	32325	35038
收入同比 (%)	9.5%	10.0%	9.2%	8.4%
归属母公司净利润	6344	7024	7764	8549
净利润同比 (%)	12.8%	10.7%	10.5%	10.1%
毛利率 (%)	37.0%	37.3%	37.5%	37.6%
ROE (%)	20.5%	21.4%	19.4%	18.0%
每股收益 (元)	1.14	1.26	1.40	1.54
P/E	40.26	32.20	29.13	26.45
P/B	8.26	6.90	5.65	4.75
EV/EBITDA	30.11	22.65	19.58	17.14

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至2025年4月3日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	32842	36200	44014	52449	营业收入	26901	29604	32325	35038
现金	22115	24035	31645	39030	营业成本	16948	18563	20200	21871
应收账款	242	157	256	173	营业税金及附加	228	237	259	280
其他应收款	19	475	64	520	销售费用	1629	1776	1907	2032
预付账款	34	28	32	37	管理费用	590	622	647	666
存货	2525	3249	3253	3420	财务费用	-509	-514	-536	-616
其他流动资产	7907	8257	8765	9270	资产减值损失	-100	-1	-6	-4
非流动资产	8016	8105	8053	7860	公允价值变动收益	219	150	140	145
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	19	24	26	28
固定资产	5055	5209	5217	5081	营业利润	7507	8354	9234	10169
无形资产	875	875	875	875	营业外收入	22	2	6	6
其他非流动资产	2086	2021	1961	1905	营业外支出	15	5	9	10
资产总计	40858	44305	52067	60309	利润总额	7513	8351	9231	10165
流动负债	8986	10533	11027	11717	所得税	1157	1307	1445	1591
短期借款	293	303	312	320	净利润	6356	7044	7787	8574
应付账款	1360	1734	1409	1872	少数股东损益	12	20	23	25
其他流动负债	7332	8496	9306	9525	归属母公司净利润	6344	7024	7764	8549
非流动负债	471	450	431	409	EBITDA	7755	8940	9952	10938
长期借款	33	12	-7	-29	EPS (元)	1.14	1.26	1.40	1.54
其他非流动负债	438	438	438	438					
负债合计	9456	10983	11457	12126					
少数股东权益	507	527	549	574	主要财务比率				
股本	5561	5573	5573	5573	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	142	579	579	579	成长能力				
留存收益	25192	26643	33907	41457	营业收入	9.5%	10.0%	9.2%	8.4%
归属母公司股东权	30895	32796	40060	47609	营业利润	11.3%	11.3%	10.5%	10.1%
负债和股东权益	40858	44305	52067	60309	归属于母公司净利	12.8%	10.7%	10.5%	10.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	37.0%	37.3%	37.5%	37.6%
					净利率 (%)	23.6%	23.7%	24.0%	24.4%
					ROE (%)	20.5%	21.4%	19.4%	18.0%
					ROIC (%)	18.2%	19.2%	17.6%	16.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	23.1%	24.8%	22.0%	20.1%
					净负债比率 (%)	30.1%	33.0%	28.2%	25.2%
					流动比率	3.65	3.44	3.99	4.48
					速动比率	3.34	3.09	3.66	4.14
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.70	0.67	0.62
					应收账款周转率	115.60	148.15	156.52	163.64
					应付账款周转率	12.27	12.00	12.86	13.33
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.14	1.26	1.40	1.54
					每股经营现金流	1.23	1.69	1.76	1.81
					每股净资产	5.56	5.90	7.20	8.56
					估值比率				
					P/E	40.26	32.20	29.13	26.45
					P/B	8.26	6.90	5.65	4.75
					EV/EBITDA	30.11	22.65	19.58	17.14

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10 余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：郑少轩，上海财经大学金融学博士，曾任职广银理财。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。