太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2025 年 04 月 03 日

公司点评

买入/维持

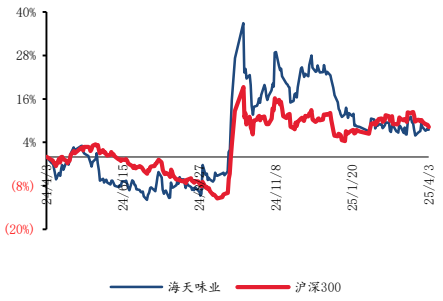
海天味业(603288)

目标价：47.88

昨收盘:40.67

海天味业：2024 年领先行业增长，来年稳增可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	55.61/55.61
总市值/流通(亿元)	2,261.5/2,261.5
12 个月内最高/最低价(元)	52.99/33.08

相关研究报告

<<海天味业：经营向上恢复，调整效果渐显>>--2024-10-30

<<海天味业：2024Q2 经营韧性增长，业绩超预期>>--2024-09-03

<<海天味业：2024Q1 开门红略超预期，经营稳步恢复>>--2024-04-30

证券分析师：郭梦婕
电话：
E-MAIL：guomj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523080002

证券分析师：肖依琳
电话：
E-MAIL：xiaoyl@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523100003

事件：公司公布 2024 年年报，2024 年公司实现收入 269.01 亿元，同比+9.5%，实现归母净利润 63.44 亿元，同比+12.8%，扣非净利润 60.69 亿元，同比+12.51%。其中 2024Q4 实现收入 65.02 亿元，同比+10.03%，实现归母净利润 15.29 亿元，同比+17.82%，扣非净利润 14.55 亿元，同比+17.07%。公司拟派息分红每股 0.86 元（含税），全年累计派发现金红利 47.73 亿元。

调整效果逐步显现，收入重回双位数增长轨道。2024 年公司收入、利润重回双位数增长，利润顺利达成员工持股业绩考核目标，整体符合此前预期。分产品看，2024 年公司酱油/调味酱/蚝油/其他分别实现收入 137.58/26.69/46.15/40.86 亿元，分别同比+8.9%/+10.0%/+8.6%/+16.8%，其中价格上酱油/蚝油/调味酱分别同比-2.5%/+0.4%/-3.1%，酱油、调味酱价格略有下滑与公司开展工业端以及餐饮端定制业务，大包装占比提升有关。经过前期渠道调整优化，家庭端顺应渠道分流趋势、抓住不同渠道发展红利，餐饮端需求逐步改善，公司全品类实现向上恢复，尤其以醋、料酒为主的其他调味品延续快速增长。同时公司线上渠道实现收入 12.43 亿元，同比增长 39.8%，线上保持快速增长趋势。分地区看，东部/南部/中部/北部/西部收入分别同比+10.1%/12.9%/11.0%/8.0%/8.9%，全年公司净增经销商 116 家至 6707 家，渠道回归良性扩张。

成本红利释放+内部持续提效，全年盈利水平稳中有升。2024 公司毛利率同比+2.3pct 至 37.0%，主因大豆、PET 包材等原材料成本下降，公司持续优化生产、研发及管理环节，内部效率稳步提升。费用方面，2024 年销售/管理费用率同比+0.7/+0.1pct，销售费用率提升主因销售团队人员扩充以及加大营销推广投入力度所致；其他费用中，研发/财务费用率分别同比+0.2/+0.5pct。综上，公司全年净利率同比+0.7pct 至 23.6%，其中 Q4 净利率同比+1.6pct 至 23.5%，盈利水平保持稳步提升趋势。

盈利预测：公司十四五计划的第一年实现圆满收官，全年净利润顺利达成员工持股业绩考核目标，即 2024 年归母净利润同比增长不低于 10.8%。目前公司库存水平保持较良性水平，渠道调整到位，经销商数量由优化、减少转稳步扩张，销售团队人员同步扩招，市场份额提升明显，未来有望继续领先行业增长。展望 2025 年，公司有望继续保持收入、利润双位数的增长趋势。我们预计 2025-2027 年实现收

入 295.6/323.4/353.4 亿元，同比增长 9.9%/9.4%/9.3%，实现归母净利润 70.2/77.4/84.6 亿元，同比增长 10.6%/10.3%/9.3%，对应 PE 为 32/29/27X。我们按照 2025 年业绩给 38 倍 PE，一年目标价 47.88 元，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；餐饮需求恢复不及预期；渠道调整效果不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	26,901	29,564	32,338	35,340
营业收入增长率(%)	9.53%	9.90%	9.38%	9.28%
归母净利（百万元）	6,344	7,015	7,735	8,456
净利润增长率(%)	12.75%	10.58%	10.25%	9.32%
摊薄每股收益（元）	1.14	1.26	1.39	1.52
市盈率（PE）	40.26	32.24	29.24	26.74

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	21,689	22,115	24,441	26,912	29,635
应收和预付款项	242	277	300	329	359
存货	2,619	2,525	2,837	3,061	3,357
其他流动资产	6,224	7,925	7,993	7,977	7,992
流动资产合计	30,774	32,842	35,571	38,279	41,343
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	4	3	3	3	3
固定资产	4,609	5,055	5,055	5,055	5,055
在建工程	1,460	1,476	1,476	1,476	1,476
无形资产开发支出	857	875	875	875	875
长期待摊费用	5	2	2	2	2
其他非流动资产	31,489	33,447	36,176	38,885	41,949
资产总计	38,424	40,858	43,587	46,296	49,360
短期借款	363	293	293	293	293
应付和预收款项	1,861	1,947	2,127	2,316	2,532
长期借款	70	33	33	33	33
其他负债	7,096	7,183	7,979	8,567	9,304
负债合计	9,391	9,456	10,433	11,210	12,163
股本	5,561	5,561	5,561	5,561	5,561
资本公积	142	142	142	142	142
留存收益	23,078	25,761	27,499	29,414	31,508
归母公司股东权益	28,531	30,895	32,633	34,548	36,642
少数股东权益	502	507	522	538	555
股东权益合计	29,033	31,402	33,155	35,086	37,197
负债和股东权益	38,424	40,858	43,587	46,296	49,360

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	7,356	6,844	7,571	8,253	9,046
投资性现金流	-820	-3,776	33	37	39
融资性现金流	-2,851	-4,002	-5,278	-5,820	-6,362
现金增加额	3,689	-934	2,326	2,471	2,723

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24,559	26,901	29,564	32,338	35,340
营业成本	16,029	16,948	18,448	20,114	21,982
营业税金及附加	194	228	245	270	294
销售费用	1,306	1,629	1,774	1,940	2,120
管理费用	526	590	636	700	763
财务费用	-585	-509	-553	-611	-673
资产减值损失	-4	-100	0	0	0
投资收益	17	19	20	22	24
公允价值变动	213	219	0	0	0
营业利润	6,745	7,507	8,333	9,176	10,037
其他非经营损益	-6	7	7	7	7
利润总额	6,739	7,513	8,339	9,183	10,043
所得税	1,097	1,157	1,309	1,432	1,570
净利润	5,642	6,356	7,031	7,751	8,474
少数股东损益	16	12	15	16	18
归母股东净利润	5,627	6,344	7,015	7,735	8,456

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	34.74%	37.00%	37.60%	37.80%	37.80%
销售净利率	22.91%	23.58%	23.73%	23.92%	23.93%
销售收入增长率	-4.10%	9.53%	9.90%	9.38%	9.28%
EBIT 增长率	-8.77%	15.49%	13.69%	10.09%	9.32%
净利润增长率	-9.21%	12.75%	10.58%	10.25%	9.32%
ROE	19.72%	20.53%	21.50%	22.39%	23.08%
ROA	15.57%	16.03%	16.65%	17.25%	17.72%
ROIC	16.81%	18.23%	19.57%	20.40%	21.04%
EPS(X)	1.01	1.14	1.26	1.39	1.52
PE(X)	37.57	40.26	32.24	29.24	26.74
PB(X)	7.40	8.26	6.93	6.55	6.17
PS(X)	8.59	9.49	7.65	6.99	6.40
EV/EBITDA(X)	27.69	30.11	25.95	23.29	21.01

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。