



海天味业（603288.SH）：成本持续改善，利润目标达成

2025 年 4 月 7 日

推荐/维持

海天味业

公司报告

事件:24 年公司营业收入 269.01 亿元,同比上升 9.53%;归母净利润 63.44 亿元,同比上升 12.75%;扣非归母净利润 60.69 亿元,同比+12.51%。2024 年 Q4,公司营业收入 65.02 亿元,同比+10.03%;归母净利润 15.29 亿元,同比+17.82%;扣非归母净利润 14.55 亿元,同比+17.07%。收入增速略低但利润增速达到公司拟定目标。

老品稳健增长,新品贡献加速度。从产品端来看,24 年酱油/调味酱/蚝油/其他收入分别为 137.6/26.7/46.2/40.9 亿元,分别同比增长+8.87%/9.97%/8.56%/16.75%,核心产品恢复性增长,新品维持较高增速。公司各产品销售额的增长主要由量增驱动。酱油/调味酱/蚝油吨价分别同比-2.47%/-3.09%/0.43%,推测主因大包装产品销量增加。24Q4 酱油/调味酱/蚝油/其他产品收入增速分别为 13.57%/13.17%/15.38%/7.13%。受春节错期影响,单从 Q4 来看,新品增速有所回落而老品增速更高。从渠道端来看:线上/线下收入分别为 12.43/238.85 亿元,分别同比增长+39.78/8.93%,线上实现高速增长。分区域来看,东/南/中/北/西部的营业收入均实现增长,分别同比+10.1%/+12.9%/+11.0%/+8.0%/+8.8%,增速较为均衡,24 年末,公司经销商数量净增加 116 名至 6707 名。公司内部经营思路持续优化,以线下为主,通过科技赋能,推动线上交易量高速增长,公司致力打造更立体的海天销售模式。

成本红利进一步释放。公司 24 年毛利率 37%,同比+2.26pct,主要得益于原料大豆以及包材成本下降。根据酱油酿制周期,如果采用 23 年 6 月-24 年 6 月为 24 年的大豆均价,往前推移一年为 23 年的均价,往后推移一年为 25 年的均价,则 24 年大豆成本同比下降 12.6%,25 年大豆成本下降 13%左右。推测今年原材料红利将进一步释放。费用方面,24 年公司销售/管理费用率分别为 6.05%/2.09%,分别同比+0.73/0.05pct。费用有所增加主因消费弱复苏,公司加强销售团队的建设 and 产品推广力度抢占市场份额。

公司盈利预测及投资评级:24 年公司改革红利逐步释放,三大核心业务保持平稳增长,以复合调味汁为主的新品以及海外渠道或进一步打开增长空间。我们推测在政策的推动下餐饮业有望进一步复苏,公司在调味品市场份额有望进一步提升。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.29/1.42/1.53 元,当前股价对应 PE 分别为 32/29/27 倍,维持“推荐”评级。

风险提示:餐饮业复苏不及预期;食品安全风险;原材料价格波动风险。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24,559.31	26,900.98	29,084.48	32,263.80	34,844.90
增长率(%)	-4.10%	9.53%	8.12%	10.93%	8.00%
归母净利润(百万元)	5,626.63	6,344.13	7,172.68	7,910.66	8,524.73
增长率(%)	-9.21%	12.75%	13.06%	10.29%	7.76%
净资产收益率(%)	19.72%	20.53%	18.66%	17.14%	15.65%
每股收益(元)	1.01	1.14	1.29	1.42	1.53

公司简介:

佛山市海天调味食品股份有限公司一直专注于调味品的生产和销售。公司目前生产的调味品涵盖酱油、蚝油、酱、醋、鸡精、味精、料酒等调味品。多年来公司调味品的产销量及收入连续多年名列行业第一,其中酱油、调味酱和蚝油、料酒、醋是目前公司最主要的产品。

资料来源: iFinD、公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示:

2025-04-29: 一季报披露日期

资料来源: iFinD、公司公告

发债及交叉持股介绍:

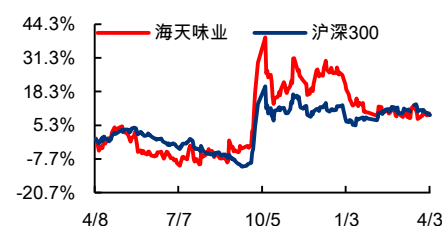
无

交易数据

52 周股价区间(元)	51.8-33.34
总市值(亿元)	2,261.5
流通市值(亿元)	2,261.5
总股本/流通 A 股(万股)	556,060/556,060
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	0.77

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070004

分析师: 王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070003

PE	40.27	35.68	31.53	28.59	26.53
PB	7.93	7.32	5.88	4.90	4.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	30774	32842	39636	46962	54756	营业收入	24559	26901	29084	32264	34845
货币资金	21689	22115	28399	34914	41819	营业成本	16029	16948	17742	19745	21430
应收账款	223	242	76	97	124	营业税金及附加	194	228	238	268	287
其他应收款	168	19	20	22	24	营业费用	1306	1629	1832	1968	2021
预付款项	19	34	39	50	59	管理费用	526	590	669	710	732
存货	2619	2525	2771	3084	3464	财务费用	-585	-509	-548	-526	-537
其他流动资产	201	289	333	396	448	研发费用	715	840	908	1007	1087
非流动资产合计	7649	8016	8454	8885	9388	资产减值损失	3.74	99.55	99.55	99.55	99.55
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	212.85	218.85	215.85	217.35	216.60
固定资产	4609	5055	5060	5056	5122	投资净收益	17.28	18.51	16.30	17.36	17.39
无形资产	857	875	826	780	737	加: 其他收益	144.16	185.18	157.84	162.39	168.47
其他非流动资产	10	61	61	61	61	营业利润	6745	7507	8535	9389	10127
资产总计	38424	40858	48089	55847	64144	营业外收入	10.30	21.60	15.10	15.66	17.45
流动负债合计	8936	8986	8681	8721	8701	营业外支出	16.05	15.09	10.87	14.01	13.32
短期借款	363	293	0	0	0	利润总额	6739	7513	8539	9390	10132
应付账款	1403	1360	1468	1515	1468	所得税	1097	1157	1353	1467	1594
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	5642	6356	7186	7923	8538
一年内到期的非流动负债	31	31	31	31	31	少数股东损益	16	12	14	13	13
非流动负债合计	454	471	442	442	442	归属母公司净利润	5627	6344	7173	7911	8525
长期借款	70	33	33	33	33	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	9391	9456	9124	9163	9143	成长能力					
少数股东权益	502	507	520	533	546	营业收入增长	-4.10%	9.53%	8.12%	10.93%	8.00%
实收资本 (或股本)	5561	5561	5561	5561	5561	营业利润增长	-8.26%	11.29%	13.70%	10.01%	7.87%
资本公积	142	142	142	142	142	归属于母公司净利润增长	-9.21%	12.75%	13.06%	10.29%	7.76%
未分配利润	20279	22962	29236	36156	43613	获利能力					
归属母公司股东权益合计	28531	30895	38446	46151	54455	毛利率 (%)	34.74%	37.00%	39.00%	38.80%	38.50%
负债和所有者权益	38424	40858	48089	55847	64144	净利率 (%)	22.97%	23.63%	24.71%	24.56%	24.50%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润 (%)	14.64%	15.53%	14.92%	14.16%	13.29%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE (%)	19.72%	20.53%	18.66%	17.14%	15.65%
经营活动现金流	7356	6844	6841	7398	7922	偿债能力					
净利润	5642	6356	7186	7923	8538	资产负债率 (%)	24%	23%	19%	16%	14%
折旧摊销	907.79	884.80	474.25	507.18	545.66	流动比率	3.44	3.65	4.57	5.38	6.29
财务费用	-585	-509	-548	-526	-537	速动比率	3.15	3.37	4.25	5.03	5.90
应收账款减少	-35	-19	167	-22	-27	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.68	0.68	0.65	0.62	0.58
投资活动现金流	-820	-3776	-1194	-1181	-1202	应收账款周转率	119	116	183	373	315
公允价值变动收益	213	219	216	217	217	应付账款周转率	18.17	19.47	20.57	21.63	23.37
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	17	19	16	17	17	每股收益 (最新摊薄)	1.01	1.14	1.29	1.42	1.53
筹资活动现金流	-2851	-4002	637	326	321	每股净现金流 (最新摊薄)	0.66	-0.17	1.13	1.18	1.27
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	5.13	5.56	6.91	8.30	9.79
长期借款增加	-23	-37	0	0	0	估值比率					
普通股增加	927	0	0	0	0	P/E	40.27	35.68	31.53	28.59	26.53
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	7.93	7.32	5.88	4.90	4.15
现金净增加额	3685	-935	6284	6542	7042	EV/EBITDA	29.02	25.95	23.38	20.42	18.19

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	糖酒会反馈基本符合预期，平稳中有亮点	2025-04-03
行业普通报告	食品饮料行业：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业周报：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业：市场预期逐渐改变，关注短期估值修复行情	2025-03-17
行业普通报告	促消费仍是经济工作主要抓手，关注食品饮料底部机会	2025-03-11
行业普通报告	中央 1 号文件提出要对奶牛产业纾困	2025-02-26
行业普通报告	关注经济复苏带来的白酒消费复苏	2025-02-18
行业普通报告	春节错位影响 CPI 数据，静待物价走出低谷	2025-02-12
公司普通报告	海天味业（603288.SH）：峰会路转，海阔天空	2024-09-05

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526