

食品饮料

报告日期：2025 年 04 月 29 日

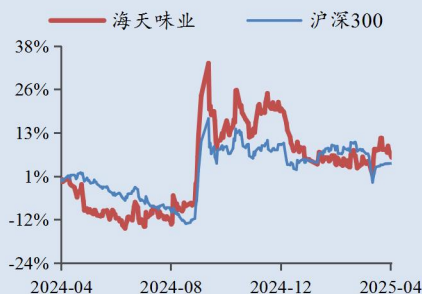
成本红利释放，业绩实现稳健增长

——海天味业（603288.SH）2024 年报和 2025 一季报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 28 日

当前价格（元）	41.26
52 周价格区间（元）	33.08-52.99
总市值（百万元）	229,430.38
流通市值（百万元）	229,430.38
总股本（万股）	556,060.05
流通股（万股）	556,060.05
近一月换手（%）	4.93

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

事件：

公司发布 2024 年报和 2025 年一季度报告。

2024 年，公司实现营收 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%；扣非后归母净利润 60.69 亿元，同比增长 12.51%。

2025Q1，公司实现营收 83.15 亿元，同比增长 8.08%；归母净利润 22.02 亿元，同比增长 14.77%；扣非后归母净利润 21.47 亿元，同比增长 15.42%。

观点：

➤ **多品类齐发力，业绩增速稳健。**分产品来看，2024 年公司酱油/调味酱/蚝油/其他分别实现营收 137.58 亿元/26.69 亿元/46.15 亿元/40.86 亿元，同比增长 8.87%/9.97%/8.56%/16.75%，2025Q1 公司酱油/调味酱/蚝油/其他分别实现营收 44.20 亿元/9.13 亿元/13.60 亿元/12.89 亿元，同比增长 8.20%/13.95%/6.10%/20.83%，公司坚持多品类协同发展，精准把握多元市场需求，产品矩阵持续丰富，各品类均实现有效增长；分地区来看，2024 年东部/南部/中部/北部/西部地区分别实现营收 47.92 亿元/50.79 亿元/56.05 亿元/64.01 亿元/32.50 亿元，同比增长 10.06%/12.88%/11.01%/8.03%/8.82%，2025Q1 东部/南部/中部/北部/西部地区分别实现营收 16.40 亿元/15.68 亿元/17.64 亿元/19.84 亿元/10.26 亿元，同比增长 14.17%/16.13%/7.90%/5.76%/9.44%，公司进一步强化网络密度、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；分销售模式，2024 线下/线上分别实现营收 238.85 亿元/12.43 亿元，同比增长 8.93%/39.78%，2025Q1 线下/线上分别实现营收 75.65 亿元/4.17 亿元，同比增长 8.95%/43.20%，公司加快打造更立体的销售网络，抢抓渠道分化带来的新机遇，网络协同能力进一步增强。

➤ **公司成本红利释放，毛利率和净利率提升，公司盈利能力改善。**2024 年公司实现毛利率/净利率分别为 37.00%/23.63%，同比增长 2.26pct/0.65pct，2025Q1 公司实现毛利率/净利率分别为 40.04%/26.54%，同比增长 2.73pct/1.48pct，毛利率提升主因报告期内材料采购成本下降、精益及科技驱动成本控制等综合影响所致。2024 年销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为

6.05%/2.19%/-1.89%，同比提升 0.74pct/0.05pct/0.49pct，2025Q1 销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 5.91%/4.14%/-1.14%，同比增长 0.41pct/2.53pct/0.19pct。2024 年销售费用率增加主因行业竞争激烈，公司人工支出和广告支出增加。

- **公司构建了多元的全面产品矩阵，竞争力持续提升。**海天味业作为调味品行业龙头，产销量均超过 450 万吨，名列行业第一。公司不断丰富健康化系列产品矩阵，打造了有机系列、低量或轻量系列、“特殊膳食”系列等不同种类，持续满足不同用户的不同需求。公司继续加快新渠道建设、拔高传统渠道优势，构建多元化渠道能力，打造更立体的销售网络，触达更广泛的客户群体，抢抓渠道分化带来的新机遇。同时，公司加快营销数字化建设，赋能销售团队对经销商伙伴的精细化服务，让营销活动更为精准和高效。海天品牌通过多个平台触达用户群体，扩大品牌影响力，强化与用户之间的紧密纽带。经过长期在调味品行业的积累，公司的核心竞争力为公司实现稳健增长奠定基础。
- **盈利预测及投资评级：**我们看好公司调味品主业稳健增长，作为调味品行业龙头，核心竞争力持续提升。我们给予公司一定的估值溢价，预计 2025 年/2026 年/2027 年公司营业收入分别为 295.59 亿元/325.83 亿元/360.63 亿元，同比增长 9.88%/10.23%/10.68%；归母净利润分别为 70.25 亿元/77.97 亿元/87.22 亿元，同比增长 10.74%/10.98%/11.86%；对应 2025 年 4 月 28 日收盘价，PE 分别为 32.7X/29.4X/26.3X，参考可比公司的平均估值，首次覆盖，我们给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；原材料价格波动；行业景气度下降风险；市场竞争加剧；需求复苏不及预期。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	24,559	26,901	29,559	32,583	36,063
增长率（%）	-4.10	9.53	9.88	10.23	10.68
归母净利润（百万元）	5,627	6,344	7,025	7,797	8,722
增长率（%）	-9.21	12.75	10.74	10.98	11.86
ROE（%）	19.43	20.24	20.91	21.29	21.50
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.01	1.14	1.26	1.40	1.57
市盈率（P/E）	40.8	36.2	32.7	29.4	26.3
市净率（P/B）	8.0	7.4	6.9	6.3	5.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)					PE				
				2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
600305.SH	恒顺醋业	7.94	88.05	0.08	0.12	0.16	0.18	0.21	118.0	69.5	50.6	44.2	37.6
600872.SH	中炬高新	20.04	156.96	2.20	1.14	1.20	1.36	1.55	13.0	19.3	16.8	14.8	13.0
603027.SH	千禾味业	11.26	115.72	0.54	0.50	0.56	0.62	0.68	31.3	24.2	20.2	18.1	16.6
行业平均		13.08	120.24	0.94	0.59	0.64	0.72	0.81	54.1	37.7	29.2	25.7	22.4
603288.SH	海天味业	41.26	2,294.30	1.01	1.14	1.26	1.40	1.57	40.8	36.2	32.7	29.4	26.3

数据来源：iFinD, 华龙证券研究所（截至 2025 年 4 月 28 日，海天味业盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来源于 iFinD 一致预期。

表 3：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,774	32,842	35,231	39,048	43,027	营业收入	24,559	26,901	29,559	32,583	36,063
现金	21,689	22,115	23,716	27,662	30,769	营业成本	16,029	16,948	18,604	20,494	22,645
应收票据及应收账款	223	243	261	299	318	税金及附加	194	228	250	276	289
其他应收款	182	19	201	41	227	销售费用	1,306	1,629	1,862	1,955	2,200
预付账款	19	34	25	40	31	管理费用	526	590	648	715	721
存货	2,619	2,525	3,121	3,099	3,774	研发费用	715	840	922	1,017	1,051
其他流动资产	6,042	7,907	7,907	7,907	7,907	财务费用	-585	-509	-721	-791	-867
非流动资产	7,649	8,016	7,923	7,786	7,678	资产和信用减值损失	-4	-101	-111	-122	-135
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	144	185	185	185	185
固定资产	4,609	5,055	5,050	4,959	4,823	公允价值变动收益	213	219	219	219	219
无形资产	857	875	991	1,084	1,200	投资净收益	17	19	19	19	19
其他非流动资产	2,183	2,086	1,882	1,743	1,655	资产处置收益	-1	9	9	9	9
资产总计	38,424	40,858	43,154	46,834	50,704	营业利润	6,745	7,507	8,313	9,227	10,323
流动负债	8,936	8,986	9,033	9,690	9,612	营业收入	10	22	22	22	22
短期借款	363	293	293	293	293	营业外支出	16	15	15	15	15
应付票据及应付账款	1,861	1,947	1,865	2,485	2,228	利润总额	6,739	7,513	8,320	9,234	10,329
其他流动负债	6,712	6,746	6,874	6,912	7,091	所得税	1,097	1,157	1,282	1,422	1,591
非流动负债	454	471	464	456	448	净利润	5,642	6,356	7,038	7,811	8,738
长期借款	70	33	26	18	11	少数股东损益	16	12	13	14	16
其他非流动负债	384	438	438	438	438	归属母公司净利润	5,627	6,344	7,025	7,797	8,722
负债合计	9,391	9,456	9,496	10,146	10,061	EBITDA	8,263	8,950	9,503	10,574	11,847
少数股东权益	502	507	520	534	550	EPS（元）	1.01	1.14	1.26	1.40	1.57
股本	5,561	5,561	5,561	5,561	5,561	主要财务比率					
资本公积	142	142	142	142	142	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	23,078	25,761	27,494	29,417	31,569	成长能力					
归属母公司股东权益	28,531	30,895	33,139	36,154	40,094	营业收入同比增长率(%)	-4.10	9.53	9.88	10.23	10.68
负债和股东权益	38,424	40,858	43,154	46,834	50,704	营业利润同比增长率(%)	-8.26	11.29	10.75	10.99	11.87
						归属于母公司净利润同比增长率(%)	-9.21	12.75	10.74	10.98	11.86
						获利能力					
						毛利率(%)	34.74	37.00	37.06	37.10	37.21
						净利率(%)	22.97	23.63	23.81	23.97	24.23
						ROE(%)	19.43	20.24	20.91	21.29	21.50
						ROIC(%)	21.01	21.57	21.73	22.15	22.40
						偿债能力					
						资产负债率(%)	24.44	23.14	22.00	21.66	19.84
						净负债比率(%)	-72.00	-68.08	-68.37	-73.50	-74.01
						流动比率	3.44	3.65	3.90	4.03	4.48
						速动比率	3.13	3.34	3.52	3.68	4.05
						营运能力					
						总资产周转率	0.68	0.68	0.70	0.72	0.74
						应收账款周转率	119.35	115.60	117.48	116.54	117.01
						应付账款周转率	11.86	12.27	12.06	12.16	12.11
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	1.01	1.14	1.26	1.40	1.57
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.23	1.11	1.53	1.39
						每股净资产(最新摊薄)	5.13	5.56	5.96	6.50	7.21
						估值比率					
						P/E	40.8	36.2	32.7	29.4	26.3
						P/B	8.0	7.4	6.9	6.3	5.7
						EV/EBITDA	24.59	22.45	20.97	18.48	16.23

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046