

上周四海天味業(3288.HK)正式於港交所掛牌上市，這一舉措標誌著這家國內調味品行業的龍頭企業在資本市場上邁出了重要一步。憑藉強大的品牌影響力和穩健的經營基本面，海天味業(3288.HK)在本次港股 IPO 過程中，成功吸引了機構與散戶投資者的積極參與。數據顯示本次發行共吸引超過 38 萬投資者踴躍認購，公開發售超購倍數高達 918.15 倍，一舉創下港股年內新股認購人數的新高。這一熱烈反響不僅凸顯了市場對海天味業(3288.HK)品牌價值的認可，更反映出投資者對調味品行業龍頭企業發展前景的信心以及對中國消費品牌國際化潛力的肯定。目前海天味業(3288.HK)業務發展進度如何？對其後市估值如何看？

海天味業港股 IPO 獲市場熱捧，公司業務進展如何？後市如何看？

港股海天味業(3288.HK)首次公開募股認購階段圓滿收官，引發資本市場高度關注。作為中國調味品行業的龍頭企業，海天味業(3288.HK)憑藉其強大的品牌影響力與穩定的經營基本面，在本次港股 IPO 中吸引了機構投資者與散戶投資者的雙重熱捧。國際配售環節中，機構投資者對海天味業(3288.HK)的長期價值認可度顯著，超額認購倍數遠超預期；而在上周結束的香港公開發售環節，散戶投資者同樣展現出強勁參與意願，掀起一波港股 IPO 罕見的認購熱潮。根據海天味業(3288.HK)披露，香港公開發售中有效申請數目約 38 萬，認購額達 918.15 倍，這一數據超過了今年以來在港股上市的醫藥龍頭恒瑞醫藥和動力電池龍頭寧德時代。在基石投資者上，本次引入高瓴資本、新加坡政府投資公司 GIC、瑞銀資管、紅杉資本等 8 家頂級機構作為基石投資者，合計認購約 47 億港元，包攬近半數發行份額，使該專案成為 2023 年以來港股基石認購規模第三大的 IPO，顯示出國際資本對中國調味品龍頭企業的信心。這些數據不僅體現了投資者對海天味業(3288.HK)品牌護城河與國際化戰略的高度信心，也反映出港股市場對消費賽道優質資產的稀缺性需求。另外，在上市首日海天味業(3288.HK)開盤價為 37.5 港元，較發行價 (36.3 港元) 上漲 3.3%。截至上周五收盤，海天味業(3288.HK)股價為 35.75 港元，市值 2088 億港元 (約合 1910 億元)，大約為 A 股 (2249 億元) 市值的 86%。



圖一：海天味業(3288.HK)公開發售情況

有效申請數目	379,668
受理申請數目	172,096
認購額	918.15倍
觸發回補機制	是
香港公開發售初步可供認購發售股份數目	15,794,300
從國際發售重新分配的發售股份數目(回補)	39,485,600
香港公開發售項下發售股份最終數目(於重新分配後)	55,279,900
香港公開發售項下發售股份數目佔全球發售股份數目之百分比	19.81%

資料來源：公司招股說明書

圖二：海天味業(3288.HK)國際發售情況

承配人的數量	317
認購額(考慮發售量調整權前)	22.93倍
國際發售初步可供認購發售股份數目	247,443,200
國際發售最終發售股份數目(經考慮發售量調整權已獲悉數行使)	223,751,800
國際發售項下發售股份數目佔全球發售股份數目之百分比(經考慮發售量調整權已獲悉數行使)	80.19%

資料來源：公司招股說明書

➤ 全國調味品龍頭，全品類佈局領先

海天味業(3288.HK)是中國調味品行業的龍頭企業，業務覆蓋調味品的研發、生產和銷售，產品線豐富且市場佔有率領先。作為中國調味品行業的標杆，海天味業(3288.HK)深耕調味品研發、生產與行銷領域多年，其品牌歷史可追溯至清末民初時期。1994年，公司被中華人民共和國商務部首批認定為“中華老字型大小”企業，這一榮譽不僅彰顯了其百年傳承的釀造工藝，也印證了其在中國調味品行業中的深厚根基。經過數十年的發展，海天已構建起覆蓋醬油、蠔油、醬類、食醋及料酒等核心品類的完整產品矩陣，截至2024年，旗下SKU總數超過1450種，產品品類涵蓋醬油、蠔油、醬、醋、料酒、調味汁、雞精、雞粉、腐乳、火鍋底料等十幾大系列，滿足從家庭廚房到餐飲連鎖的多元化需求。憑藉龐大的產品體系和穩定的市場需求，公司年產值突破200億元，成為調味品行業中兼具規模與創新



力的領軍者。

圖三：海天味業(3288.HK)產品品類情況

產品類別	產品圖片	SKU數量
醬油產品		287
蠔油產品		80
調味醬產品		154
特色調味品 及其他		956

資料來源：公司招股說明書

在行業競爭格局中，海天味業(3288.HK)的市占率較同行領先。根據國際權威諮詢機構弗若斯特沙利文發佈的行業報告，按 2024 年收入計算，公司穩居中國調味品行業首位，同時躋身全球五大調味品企業之列，與亨氏、雀巢等國際巨頭比肩。更值得稱道的是，其核心產品——醬油和蠔油的銷量連續多年領跑中國市場，市場份額遙遙領先。

具體來看，2024 年中國調味品行業 CR5（前五名企業市場份額）僅為 10.9%，遠低於美國（24.0%）和日本（29.7%），表明行業整合空間巨大。海天味業(3288.HK)以 4.8%的國內市場份額穩居第一，其核心品類（醬油、蠔油、調味醬等）的市占率顯著高於競品：在醬油市場海天市占率 13.2%，連續 28 年蟬聯銷量冠軍，這一紀錄不僅體現了消費者對其品質的認可，也反映了其在管道鋪設和品牌滲透方面的強大能力，領先李錦記（高端醬油代表）、廚邦（鮮味醬油）、千禾（零添加醬油）等。

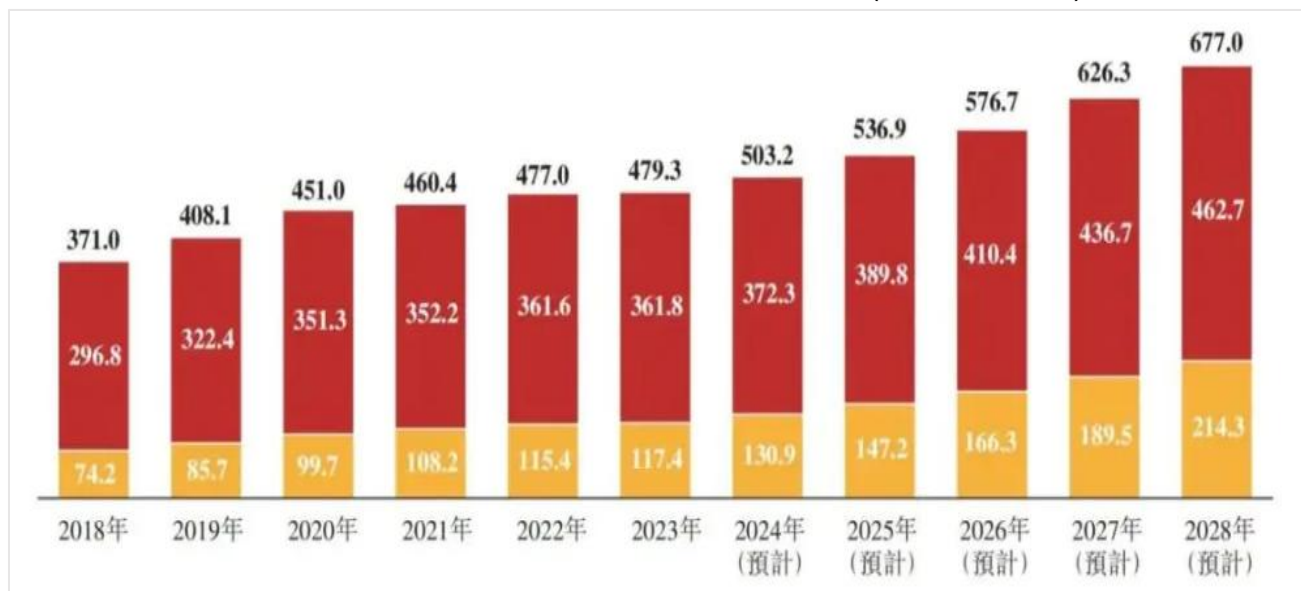


在蠔油市場海天味業(3288.HK)2024 年市占率 40.2%，佔據絕對壟斷地位，李錦記（高端蠔油）和廚邦等競品份額合計不足 30%。另外在調味醬市場，海天味業(3288.HK)市占率為 4.6%，雖非絕對領先，但在基礎調味醬領域排名第一，與老乾媽（辣椒醬）、鵬城牌（豆瓣醬）等區域品牌形成差異化競爭。

*調味品行業集中度提升空間仍大，龍頭企業優勢更強

中國調味品行業整體呈現“集中度低、競爭分散”的特點。根據弗若斯特沙利文數據，2024 年中國調味品行業 CR5（前五名企業市場份額）僅為 10.9%，遠低於美國（24.0%）和日本（29.7%），同時，兩國的市場集中度仍在不斷上升，2024 年的提升幅度高於中國市場，由此可以看出中國調味品市場仍有較大的結構性提升空間。在市場規模方面，2024 年中國調味品行業的市場規模大約為 5000 億元，較 2023 年的市場規模同比增長 4.17%，增長速度較前幾年有所放緩，預計 2028 年調味品行業市場規模突破 6770 億元，2024-2028 年複合增長率達到 6.3%。

圖四：中國調味品行業以收入計的市場規模（單位：十億元）



資料來源：弗若斯特沙利文

在當前調味品行業增速放緩與競爭加劇的趨勢之下，行業格局正經歷深度調整。根據弗若斯特沙利文數據，2024 年中國調味品行業市場規模同比增長率已從 2018 年的 12% 降至 2024 年的 4%，行業增速顯著放緩。與此同時，中小企業的生存空間被持續壓縮，2023 年全國調味品企業數量同比減少 12%，區域品牌面臨成本上升、管道下沉困難等多重挑戰。在此背景下，作為行業龍頭的海天味業(3288.HK)憑藉其百年品牌積澱、全國性管道網路及規模化運營優勢，正在加速搶佔市場空白，成為行業整合的主導力量。



圖五：海天味業(3288.HK)品牌文化情況



資料來源：弗若斯特沙利文

首先，海天味業(3288.HK)通過多年來持續的品牌建設和市場推廣，樹立了強大的品牌形象。海天味業(3288.HK)擁有近 300 年曆史，1994 年被商務部首批認定為“中華老字號大小”，品牌歷史厚重感與行業權威性兼具。根據凱度《2024 年品牌足跡報告》，其家庭滲透率達 80%，在中國消費者首選品牌中排名第一（調味品類唯一第一），品牌認知度連續十年位居醬油品類首位。“海天醬油”成為家喻戶曉的品牌，品牌知名度高達 95%以上，消費者忠誠度也處於行業領先水準。

圖六：海天味業(3288.HK)所獲榮譽情況



資料來源：公司官網



在技術上，海天味業(3288.HK)通過深厚的技術積累和智能製造體系構建了行業領先的技術壁壘。其累計授權專利超 1000 項，2024 年研發投入達 8.4 億元（占營收 3.12%），研發費用顯著高於同行業如千禾味業（研發費用僅為 0.83 億），其核心技術包括 AI 豆臉識別（精準篩選優質大豆）、智能鼻傳感系統（風味數位化控制）及 AI 大數據發酵模型（優化釀造工藝），保障產品風味穩定性與健康化升級。廣東高明工廠作為全球首家醬油生產領域的“燈塔工廠”，通過自動化產線（每小時灌裝 5.2 萬瓶）實現效率與成本優勢，單位人工成本較行業更低，毛利率 37% 顯著高於行業平均的 32%。在健康化創新方面，海天成功推出減鹽醬油（鈉含量降低 30%）、有機系列等產品，獲國際 ITI “頂級美味獎章”，減鹽系列增速達 33.6%，遠超傳統品類增速（8.9%-8.6%），技術實力與產品創新能力成為其核心競爭力的重要支撐。

在經銷體系以及國際化業務佈局上，海天味業(3288.HK)也在行業裏面較領先：截至 2024 年，海天味業(3288.HK)擁有 6707 家經銷商，覆蓋全國 100% 地級市和 90% 縣級市，其管道下沉能力顯著優於中炬高新（經銷商數量約 4800 家）和千禾味業（經銷商數量約 3000 家）。通過“金字塔式”分銷體系（省級總代→市級代理→終端網點），海天實現了對三四線城市及農村市場的高效滲透，尤其在縣域市場零售額增速達 12%（2023 年數據），遠超行業平均水準。在 B 端餐飲管道上，海天味業(3288.HK)通過“產品定制+供應鏈服務”模式，與海底撈、外婆家、喜家德等頭部連鎖餐飲品牌建立長期合作。例如，海天味業(3288.HK)為海底撈定制的專用醬油系列，年採購量達數萬噸，形成穩定 B 端基本盤。此外，海天還通過“餐飲解決方案”輸出複合調味品（如火鍋底料、預製菜調料），提升在餐飲場景的附加值。

在海外業務佈局上，海天味業(3288.HK)的國際化業務佈局以“本土化生產+全球化管道”為核心戰略，加速拓展海外市場。目前其產品已覆蓋 80 多個國家和地區，2024 年海外收入占比 7%，計畫三年內提升至 30%。通過越南、印尼、加拿大等地的海外工廠建設（如越南胡志明工廠、印尼雅加達工廠及加拿大安大略工廠），實現供應鏈本地化，降低物流成本並適應區域性口味偏好（如推出低鈉、甜口醬油）。同時，海天積極拓展國際商超（如 Costco、Carrefour）及連鎖餐飲客戶，推動產品從華人超市向主流消費場景滲透。儘管面臨歐美市場口味差異、品牌認知度不足等挑戰，其通過“文化輸出+產品創新”（如定制化調味套裝、聯合美食博主推廣）逐步突破壁壘，未來有望借助中餐全球化趨勢和預製菜產業爆發（預計 2028 年市場規模達 1.2 萬億元），進一步擴大國際市場份額。

*公司財務表現穩健，管理層經驗豐富

海天味業(3288.HK)2024 年營收達 269.01 億元，同比增長 9.53%，淨利潤 63.44 億元，同比增長 12.75%，實現營收與利潤雙位數增長。2025 年一季度海天味業(3288.HK)的業績延續增長勢頭，營收 83.15 億元（+8.08%），淨利潤 22.02 億元（+14.77%），顯示出較強的經營韌性。在營收結構方面，醬油仍是公司的核心業務，營收 137.58 億元，同比增長 8.87%，占總營收的 51%（占比超五成）。蠔油板塊業務營收 46.15 億元，同比增長 8.56%，占總營收的 17%。調味醬板塊營收 26.69 億元，同比增長



9.97%，占總營收的 10%。在其他品類（包括醋、料酒、複調等）上板塊營收 40.86 億元，同比增長 16.75%，增速顯著，占總營收的 15%。這些新興品類的快速增長反映了公司在多元化和健康化產品佈局上的成效。

圖七：海天味業(3288.HK)近 10 年營收增長情況



資料來源：公司公告，Wind

盈利能力方面，儘管海天味業(3288.HK)2023 年毛利率因成本壓力降至 33.95%，但 2024 年恢復至 36.15%，淨利率維持在 23.63%左右，高於行業平均水準。公司經營現金流充沛，2024 年底現金及等價物達 119.06 億元，資產負債率僅 23.1%，為業務擴張提供了充足彈藥。這種高現金流、低負債的特徵使其在行業調整期仍能保持穩定發展。



圖八：海天味業(3288.HK)近 5 年單季度淨利潤情況



資料來源：公司公告，Wind

在管理層經驗上，海天味業(3288.HK)的管理層以長期深耕行業、戰略執行力強、團隊穩定性高為核心優勢，其經驗豐富體現在多個維度：首先，核心管理層均為內部晉升，平均任職年限超 20 年，如董事長程雪自 1992 年加入公司，從基層逐步晉升至最高決策層，深刻理解企業運營與行業趨勢；其次，管理層通過靈活的戰略調整推動企業持續增長，例如 2014 年 A 股上市後實施股權激勵（覆蓋 700 餘名員工）、2025 年港股上市佈局國際化，並在行業波動中展現危機應對能力（如 2022 年“雙標”事件後的快速恢復）；第三，成本控制與財務穩健是其核心競爭力，通過規模化生產、自動化技術及預收賬款模式實現低負債（資產負債率僅 31%）、高毛利率（31%以上）的財務結構；此外，管理層注重產品創新與市場拓展，健康系列、新興品類（醋、料酒）增速顯著（33.6%、19.88%），線上管道增速達 34.53%，同時通過股權激勵綁定核心骨幹利益，形成“事業共同體”。這種深厚的經驗積累與執行力，使海天味業(3288.HK)在行業集中度提升的背景下降續鞏固龍頭地位，並為全球化佈局奠定基礎。

整體來看，作為調味品行業龍頭，海天味業(3288.HK)憑藉顯著的先發優勢、品牌壁壘以及管道網路的深厚積澱，持續受益於行業集中度提升帶來的結構性紅利。公司管理層經驗豐富，戰略執行能力強，成功應對了行業週期波動與消費趨勢變化（如 2022 年“雙標”事件後的快速調整），並且多年來形成了較強的競爭優勢。認為當前公司管道策略調整已進入良性階段，庫存水準可控且管道信心穩固，疊加管理團隊高效的執行力，未來經營增長具備可持續性。在登陸港股市場後公司有望通過融資進一



步強化全球供應鏈佈局與品牌影響力。基於公司競爭優勢以及海外繼續擴張等增長的預期，預計海天味業(3288.HK)2025-2026 年營收將分別達 295/324 億元，同比增長 9.7%/9.8%，淨利潤分別為 70/77 億元，同比增長 10.4%/10.0%，當前股價對應 PE 分別為 27.2/24.8 倍，低於當前行業平均估值大約 15%-20%，考慮到公司龍頭地位、管理層穩定性及港股上市帶來的增長動能，認為公司目前市值仍有增長空間，其長期價值值得投資者重點關注。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

