

■ 沪市蓝筹新价值

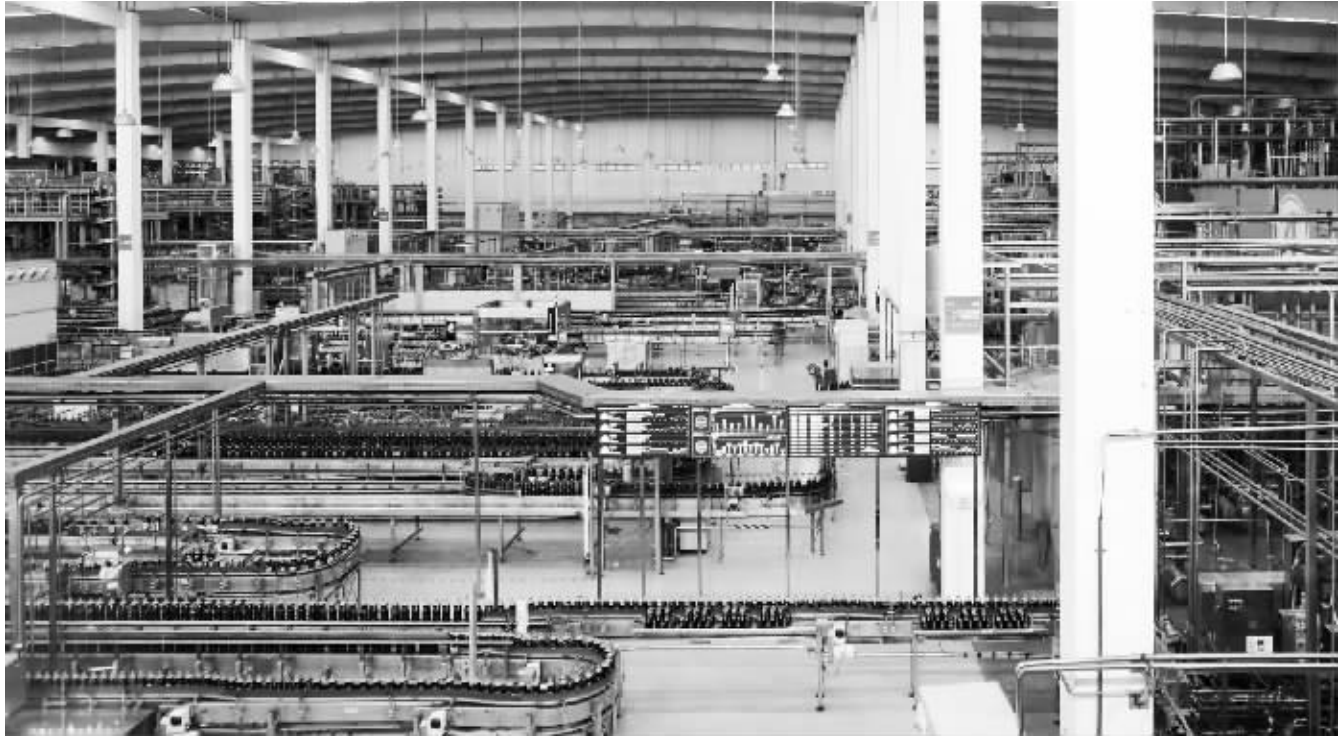
从古酱园到行业标杆

海天味业坚守慢生意里的长期主义

海天味业的历史，最早可溯源至明朝万历年间的佛山古酱园“茂隆酱园”。公司一步一个脚印，目前产品已覆盖全球80多个国家和地区。在行业存量博弈加剧的当下，公司正经历一场深刻的变革：用AI重塑400年酿造工艺、从“卖调味品”升级为“卖风味解决方案”，并朝着将中国老字号品牌推向世界的目标稳步迈进。

日前，中国证券报记者走进海天味业，实地探访这家老字号的转型之路。海天味业管理层表示，调味品是一门慢生意，也是一门长生意，必须遵循长期主义的逻辑来经营。无论行业如何变化，公司要做的是稳扎稳打，服务好用户，用确定的经营节奏应对外部的不确定性。

● 本报记者 黄一灵



海天味业高明生产基地灌装生产线

本报记者 黄一灵 摄

9月的佛山，阳光炽烈。中国证券报记者走进海天味业高明生产基地，卡通城堡式厂房与银灰色发酵大罐交错而立，空气中浮动着淡淡的酱香。这里是海天味业投产最早、规模最大、品类最齐全的生产基地，也是全球首座酱油酿造“灯塔工厂”。在这里，黄豆的“奇幻漂流”正在上演：一粒粒黄豆历经洗豆、蒸煮、制曲、发酵、灌装等多道工序，蜕变为一瓶瓶成品酱

在海天味业产品展示区，金标生抽、草菇老抽、味极鲜、金标蚝油、薄盐系列等产品琳琅满目。产品种类不断增长背后，是公司正在进行的商业模式升级。据了解，海天味业采用“金字塔型”产品结构：酱油、蚝油和发酵酱三大核心品类是基本盘，醋和料酒是新兴品类，便捷复合调味料是创新品类。在确保底座稳固且规模足够大的基础上，不断细分品类。“调味品属于刚需品类，但刚需不等于躺赢。我们的战略定位很清晰，也很朴

今年9月，海天味业正式完成对香港百年品牌淘大的战略收购。这并非只是一场普通交易，而是海天味业国际化战略的关键落子。“我们坚持国内、国际市场两条腿走路：国内市场始终是我们的重中之重，而国际市场，则是我们立足当下、着眼未来布局的下一个十年增长引擎。”柯莹补充道。目前，海天味业国际化业务已覆盖全

油，传统酿造工艺正在被全面数字化重塑。隔着参观走廊的玻璃窗，中国证券报记者看到，智能化产线高速运转，吹瓶、灌装、压盖、贴标、喷码、装箱、码垛、入仓等工序依次展开，已基本实现全自动无人化。“‘灯塔工厂’说到底就是把400年的酿造经验翻译成数据，给老师傅的手艺装上一个AI大脑。以前老师傅靠眼看、手摸、鼻子闻，现在我们把老师傅几十年的经验转化成数据模型，让AI来学习、判断和优化。”海天味业数字化总工程师黄树亮说，公司的数字化转型，不是抛弃传统酿造工序，而是守正创新，保留古法核心工艺流程不变，把匠人的感官经验变成可读取、可运算的数据资产。一系列数字化改造带来实打实的生产指标改善：单条灌装线每小时最快产能达5.2万瓶，灌装误差低于百万分之一；AI

实：不管是过去、现在还是未来，深耕调味品，服务千家万户餐桌，这个不会变。”海天味业董事会秘书柯莹直言，用户需要什么，公司就做什么，海天味业主要依靠产品力、渗透力、创新力三张牌打开增长空间。以健康化为例，海天味业将健康概念延展到酱油、蚝油、酱等各个品类当中，其中薄盐系列做到减盐不减鲜，有机系列保留原料本身的鲜香。今年上半年，公司薄盐、有机等营养健康系列产品增长动能强劲，相关收入同比增长27%。

球80多个国家和地区，公司在人员布局、合规准入、供应链搭建、管理体系构建、产品研发等方面全面推进，已取得较好进展，但整体仍在发展初期。谈及海外市场的打法，海天味业认为本土化是关键。如何理解本土饮食文化，制作出本土产品以适应本土主流人群的需求，是公司出海的关键。目前，公司已建立首个海外本土供应链，基本实现研产供

全力扩充芯片电感产能

在阮佳林看来，铂科新材的核心竞争力不仅体现在产品布局上，更在于持续的技术突破与快速的产能响应能力。在技术研发方面，公司上半年在电感磁性材料、精密成型工艺等领域取得多项突破，尤其在TLVR（瞬态电压调节电感）的技术研发和行业落地推广上，为下游电源架构升级作出了突出贡献，产品获得多

这种健康升级的思路，始终扎根于公司对用户声音的深度倾听。海天味业还关注到消费者对于包装便捷性的需求，通过创新挤挤瓶、易开盖等包装形式，让体验更加舒适；并结合消费者的实际使用场景，开发了凉拌汁等快手菜调味产品。C端之外，B端也是海天味业重点发力的方向。当下预制菜产业崛起重构了下游餐饮采购逻辑。这一变化既是挑战也是机遇。对此，海天味业的应对策略清晰而坚定：第一，产

销一体化。“公司出海初衷是基于自身发展阶段和业务发展需要，是将中国老字号品牌推向世界。”柯莹进一步称，出海是长跑，不看短期数字，要看产能、渠道、产品有没有扎扎实实落下去。未来将结合市场实际，灵活采用自建工厂、并购合作等方式完善海外供应链。黄树亮补充说，海外供应链布局将从全局寻找最优方案。走出高明生产基地，夕阳给巨大的发酵罐镀上一层金色。海天味业用数智化重塑传统酿造，用长期主义应对周期波动的实践，也为传统消费品企业提供了一个样本：穿越周期依靠的不是赛道红利，而是持续打磨产品、制造、供应链、服务的底层内功，向内挖潜，向外寻找结构性机会，一步一步把经营的确定性做出来。

家全球领先半导体企业和云服务商的高度认可。目前，公司该业务板块的出货类型主要为模块式电感，其中，TLVR电感占AI芯片电感销售收入的比例已超过30%，公司预计全年这一占比可维持在30%至40%的区间。

阮佳林进一步解释了模块式电感的技术趋势：“模块式电感主要配合下游客户应用在垂直供电（VPD）的架构中，目前主要应用于ASIC、GPU等终端领域。一般而言，模块式电感与分立式电感相比，单位价值量可达2倍到3倍，这与产品性能、生产难度、方案设计等各方面相关。TLVR电感相比传统电感，难度与价值量也更高。”据统计，铂科新材今年上半年电感元件营收中，模块式电感占比已超过70%，且下半年将进一步加速渗透。长期来看，公司芯片电感产品的单位价值量将显著受益于这一技术升级趋势。在产能与订单方面，铂科新材正全力追赶旺盛的市场需求。目前芯片电感产能依然处于供不应求的状态，在手订单饱满。阮佳林透露，公司芯片电感目前在手订单超过9亿元，这为即将释放的新产能提供了强有力的支撑。为满足客户需求，公司正持续加大资本投入、加速产能扩建。其中，惠东一期新产能已经投入使用，爬坡情况顺利，设备持续进场安装调试，预计下半年

风味识别准确率比人工检测更高，黄豆蛋白利用率稳步提升。黄树亮介绍，目前海天味业在广东、江苏、浙江、广西、湖北均有现代化生产基地，公司正将高明生产基地的数智经验向其余基地复制推广，持续放大“灯塔工厂”的示范效应，未来将进一步向全产业链延伸，这也是公司接下来提质增效的空间所在。

品复合化。将传统单品升级为快捷酱汁、风味预调液等复合调味产品。第二，服务定制化。针对连锁餐饮、食品工业等B端大客户，不再只是提供货架产品，而是深入其后厨和研发中心，提供风味共创等服务。“这本质上是商业模式的升级：把原来一锤子买卖的调味品生意，做成深度绑定的产业链服务。”柯莹说，公司的研发能力和柔性生产线，支撑公司从“提供调味品”到“提供风味解决方案”的转变，这也将构筑公司B端业务更深的护城河。

将对业务端产生实际产出贡献。公司正全力提高产能投放速度和产出效率，以确保订单及时交付。

打开长期成长空间

展望未来，铂科新材的发展战略清晰而坚定：金属软磁粉芯业务有望维持稳健增长态势，AI芯片电感业务将继续保持高速发展。在金属软磁粉芯领域，公司预判行业增长趋势有望延续，后续将持续推进产能扩建工作，匹配下游光储、服务器电源及车载等领域的市场增长需求。在AI芯片电感领域，公司将继续加大资本投入，充分匹配AI数据中心行业高速增长的市场需求。同时，公司正提前布局储备产能，为端侧AI赛道（包括AIPC、AI手机、智能驾驶、人形机器人等）的产业爆发做好前瞻性准备。阮佳林表示，公司具备充足的信心与实力实现业绩长期、平稳、可持续增长。随着全球AI算力基础设施建设的不断深入以及清洁能源转型的持续推进，铂科新材作为关键磁元件供应商，其“金属软磁粉芯+AI芯片电感”双轮驱动战略有望不断收获红利。产品结构的持续优化、高价值量模块式电感的加速渗透以及内部研发与产能的良性循环，共同构筑了公司宽阔的护城河。

锚定“关键少数” 深圳拧紧上市公司合规“安全阀”

● 本报记者 黄灵灵

当前，资本市场改革纵深推进，对上市公司治理水平、信息披露质量以及董事、高管等“关键少数”履职能力提出更高要求。为完善上市公司治理、夯实资本市场稳健运行微观基础，深圳证监局近日面向辖区280余家上市公司近800名董事、高管开展合规培训，通过解读新规、剖析典型案例，推动“关键少数”明晰履职边界、恪守合规底线。多位参会高管表示，培训直击公司治理痛点，以典型案例为“小切口”讲解规范运作“大文章”，有助于提升“关键少数”履职能力，推动企业将制度规则转化为治理效能。

逐条拆解新规 明晰履职红线

近年来，随着资本市场制度建设持续完善，上市公司治理法规由分散走向体系化，形成了一套覆盖法律、行政法规、部门规章、交易所自律规则的自上而下监管框架。为推动各项制度和规则落地，今年4月，证监会宣布聚焦提高董事会秘书履职能力、支持第三方提名独立董事、督促大股东归还占用资金等八方面，启动新一轮上市公司治理专项行动。此次培训是落实上市公司治理专项行动的重要举措。在新规讲解方面，培训重点聚焦“双控人”（控股股东、实际控制人）行为规范、独立董事和审计委员会制度改革、董事会秘书监管规则变化等核心议题。同时，重申资金占用、违规担保等监管红线，强调“退市不免责”原则，明确上市公司即便退市，实控人资金占用、担保相关偿还义务也不会免除。“近年来资本市场制度持续完善，上市公司监管规则同步更迭，开展合规专项培训，能够帮助董事、高管及时掌握监管新规变化，在海量规则中抓住合规重点，持续强化风险意识与合规理念，助力提升上市公司内部治理水平。”深科技董事长周庚申在接受记者采访时说。更为重要的是，法律法规不断加大对欺诈发行、财务造假等恶性违法行为的打击力度，持续完善“行政追责、刑事处罚、民事赔偿”立体化追责体系，大幅提高违法违规成本。授课专家分析称，上市公司IPO、再融资发行规模动辄数亿元至数十亿元，造假涉案金额容易触及刑事立案标准，一旦触碰法律红线，相关主体将面临自由刑、高额罚金、市场禁入等严重后果，强调董事、高管必须恪守信息真实披露的法定义务。英唐智控有关负责人在接受记者采访时坦言，以往不少人认为，证券领域的处罚大多为警示函、罚款、市场禁入等行政处罚或自律监管措施，但刑事追责案例持续增加，给所有上市公司高管敲响警钟。他感慨道，监管对“关键少数”的责任认定愈发清晰，处罚力度不断加码，在场企业都颇受震撼，也深刻认识到，身为董监高必须时刻绷紧合规这根弦。

深剖典型案例 筑牢合规防线

本次培训最大特点在于以案释法，把抽象法规转化为看得见的风险教训，将监管实践中发现的真实案例贯穿课程始终，聚焦股票交易、信息披露、公司治理等领域的典型问题进行深度剖析。在股票交易方面，授课专家列举某上市公司股东举牌却未履行披露义务、收购后在锁定期内卖出股份、短线交易等监管案例，剖析上市公司通过大宗交易、司法拍卖取得限售股后违规转让等情形，讲解不同违规情形对应的行政处罚与监管措施。信息披露是上市公司合规工作的重中之重。培训梳理业绩预告大幅修正、重大事项披露滞后、自愿性信息披露不审慎、定期报告错漏等问题。如部分公司“只披露利好、不披露利空”，选择性开展自愿性信息披露；部分年报公告出现财务勾稽错误、文字错漏、草稿留存等问题。“案例教学非常有代表性，部分信息披露差错并非蓄意造假，而是由工作疏忽、理解偏差造成，这提醒我们履职必须慎之又慎。”盈盛科技董事长林清表示，企业高管日常重心多聚焦业务经营，系统学习监管规则的机会有限，本次集中培训有助于强化合规意识，让高管团队直观感知到合规风险无处不在。在周庚申看来，培训中列举的不少问题具备普遍性。他强调，上市公司应当恪守不做假账的底线，保障信息披露规范透明，即便是经营稳健的成熟上市公司，也要对照新规定期自查，持续完善内控体系，防范合规风险。

厚植合规根基 激活内生动能

强化合规并非收紧“紧箍咒”，而是为资本市场行稳致远保驾护航。本次培训除讲解监管规则外，还深度解读再融资、并购重组等新政，引导上市公司善用资本市场工具，实现高质量发展。并购重组方面，培训解读“并购六条”等政策，重点阐述政策支持上市公司围绕主业开展产业链整合，并介绍锁定期、简易审核、股份分期支付等配套机制。授课专家强调，二级市场往往重交易、轻整合，但对于上市公司而言，并购交易只是起点，整合赋能才是核心，能否围绕资产、业务、财务、人员等维度完成有效整合，直接决定并购重组能否达成预期目标。再融资也是上市公司实现高质量发展的重要抓手。培训结合再融资新规，讲解支持优质上市公司创新发展、提升再融资灵活性和便利度等改革举措。授课专家强调，新规意在优化再融资机制安排，提高审核质效，同时坚持扶优限劣，上市公司应审慎决策，理性规划融资规模与资金用途，严防募资“脱实向虚”。培训之外，如何将课程所学转化为公司治理动能，成为参会高管共同思考的命题。英唐智控有关负责人认为，随着独董、审计委员会、董秘权责边界制度化明确，上市公司“关键少数”要主动学习新规，把培训收获转化为重大决策中的风险判断能力，把合规内做到业务、财务、资本运作全流程，实现内控治理与业务发展双向互促。此外，多位参加培训的高管表示，将把本次培训的学习成果落到经营实处。一方面组织内部开展二次学习，把新规要点传导给管理层、财务、董办等关键岗位人员；另一方面对照培训提及的高频风险点开展内部自查，补齐内控薄弱环节。