

海天味业 (603288.SH): 增长稳健, 盈利能力持续提升

2026年4月1日

推荐/维持

海天味业

公司报告

事件: 2025年公司实现营业收入288.73亿元,同比增长7.33%;实现归母净利润70.38亿元,同比增长10.94%;扣非归母净利润68.45亿元,同比增长12.79%,收入与利润均创历史新高,整体延续了自2024年以来的修复与进阶趋势。其中,四季度单季公司实现营收72.45亿元,同比增长11.44%;归母净利润17.16亿元,同比增长12.23%;扣非归母净利润16.90亿元,同比增长16.17%,收入和利润增速环比进一步提升。表明三季度阶段性承压后,公司在年末重新回到更强增长轨道。

多元化发展成效显著。分品类看,酱油、蚝油、调味酱、其他品类收入分别达到149.34亿元、48.68亿元、29.17亿元、46.80亿元,分别同比增长8.55%、5.48%、9.29%、14.55%,公司基本盘稳健,其他品类高增表明多品类、多元化发展成效显著,公司在醋、料酒、复调及调味汁等延展赛道上的培育已进入兑现阶段,贡献业绩弹性。分量价来看,酱油销量同比增长8.76%、吨价同比仅-0.20%;调味酱/耗油销量分别同比+8.88%/3.75%,吨价分别同比+0.4%/2.1%。可见在大环境的压力下公司主动维持价格稳定并通过强终端获得了产品销量的增长。

传统分销稳固,新兴渠道高增。分渠道看,线下收入257.60亿元,同比增长7.85%,线上收入16.39亿元,同比高增31.87%,公司新兴渠道运营能力有所增强。截至2025年末,公司拥有超过6000家经销商、覆盖约300万个终端网点,地级市覆盖率约100%、县级市覆盖率超过90%,显示传统分销网络仍是海天最深厚的护城河。

原材料成本下行、供应链精益改善。公司全年毛利率提升至40.22%,同比增加3.23pct,一方面源于公司主要原材料大豆、白糖、PET价格自24年来下降,另一方面,公司利用科技及数智化手段驱动成本最优管理以及部分固定资产折旧到期。

费用端“主动投入、整体可控”。2025年销售费用率提升至6.70%,管理费用率提升至2.42%,主要受人工支出、股份支付费用及广告支出增加影响。从结果看,尽管费用率有所提升,但被毛利率的改善所覆盖,净利率提升至24.40%,同比增加0.77pct,显示成本改善、供应链提效与内部管理优化正在持续兑现为利润增厚。

公司盈利预测及投资评级:公司的增长逻辑正从传统大单品单轮驱动,逐步转向“核心品类份额提升+延展品类放量接力”的双轮驱动。全年业绩不仅兑现年初经营目标,且Q4提速进一步验证公司在需求偏弱环境下仍具备较强的经营韧性与市场份提升能力。公司重视股东回报,25年公司分红率113%,承诺未来分红率80%。我们预计公司2026-2028年EPS分别为1.36/1.47/1.61元,

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:

2026-04-28: 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:

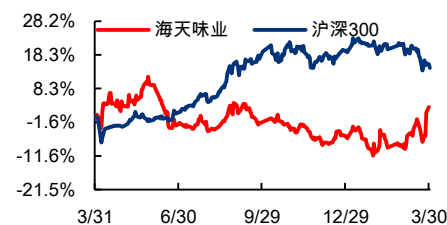
无

交易数据

52周股价区间(元)	45.39-34.97
总市值(亿元)	2,360.63
流通市值(亿元)	2,243.15
总股本/流通A股(万股)	585,182/556,060
流通B股/H股(万股)	-/29,122
52周日均换手率	0.98

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

当前股价对应 PE 分别为 30/28/26 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 餐饮业复苏不及预期; 地缘政治导致原材料价格波动风险; 食品安全风险。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	26,900.98	28,873.38	31,616.38	33,829.53	35,859.30
增长率 (%)	9.53%	7.33%	9.50%	7.00%	6.00%
归母净利润 (百万元)	6,344.13	7,038.47	7,969.62	8,618.84	9,394.48
增长率 (%)	12.75%	10.94%	13.23%	8.15%	9.00%
净资产收益率 (%)	20.53%	17.03%	16.09%	14.87%	14.00%
每股收益 (元)	1.14	1.23	1.36	1.47	1.61
PE	35.96	33.33	30.10	27.84	25.54
PB	7.38	5.81	4.84	4.14	3.57

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		
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	32842	37984	44606	52693	61285	营业收入	26901	28873	31616	33830	35859
货币资金	22115	24604	30487	37439	45062	营业成本	16948	17260	18970	20399	21336
应收账款	242	296	82	102	128	营业税金及附加	228	248	269	289	306
其他应收款	19	45	49	53	56	营业费用	1629	1933	2023	1996	1972
预付款项	34	128	188	275	354	管理费用	590	700	727	710	717
存货	2525	2408	2736	3186	3449	财务费用	-509	-456	-583	-623	-603
其他流动资产	289	398	453	498	538	研发费用	840	915	1002	1072	1136
非流动资产合计	8016	14200	14624	15042	15532	资产减值损失	99.55	3.24	3.24	3.24	3.24
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	218.85	217.35	218.10	217.72	217.91
固定资产	5055	5223	5215	5197	5250	投资净收益	18.51	18.38	18.06	18.31	18.25
无形资产	875	866	817	772	729	加: 其他收益	185.18	159.24	162.86	169.09	163.73
其他非流动资产	61	5912	5912	5912	5912	营业利润	7507	8664	9603	10387	11391
资产总计	40858	52184	59231	67736	76817	营业外收入	21.60	7.31	13.07	13.99	11.46
流动负债合计	8986	9853	8767	8859	8764	营业外支出	15.09	76.19	35.78	42.36	51.44
短期借款	293	141	0	0	0	利润总额	7513	8595	9581	10359	11351
应付账款	1360	1506	1567	1565	1461	所得税	1157	1550	1602	1732	1947
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	6356	7045	7979	8627	9403
一年内到期的非流动负债	31	78	78	78	78	少数股东损益	12	7	9	8	9
非流动负债合计	471	491	423	410	402	归属母公司净利润	6344	7038	7970	8619	9394
长期借款	33	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	9456	10344	9190	9269	9166	成长能力					
少数股东权益	507	510	519	528	536	营业收入增长	9.53%	7.33%	9.50%	7.00%	6.00%
实收资本(或股本)	5561	5852	5852	5852	5852	营业利润增长	11.29%	15.42%	10.84%	8.16%	9.66%
资本公积	142	9398	9398	9398	9398	归属于母公司净利润增长	12.75%	10.94%	13.23%	8.15%	9.00%
未分配利润	22962	23553	30544	38104	46345	获利能力					
归属母公司股东权益合计	30895	41330	49526	57944	67120	毛利率(%)	37.00%	40.22%	40.00%	39.70%	40.50%
负债和所有者权益	40858	52184	59231	67736	76817	净利率(%)	23.63%	24.40%	25.24%	25.50%	26.22%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润(%)	15.53%	13.49%	13.46%	12.72%	12.23%
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE(%)	20.53%	17.03%	16.09%	14.87%	14.00%
经营活动现金流	6844	7746	6473	7779	8620	偿债能力					
净利润	6356	7045	7979	8627	9403	资产负债率(%)	23%	20%	16%	14%	12%
折旧摊销	884.80	808.25	487.53	520.43	558.90	流动比率	3.65	3.85	5.09	5.95	6.99
财务费用	-509	-456	-583	-623	-603	速动比率	3.37	3.61	4.78	5.59	6.60
应收帐款减少	-19	-53	213	-20	-26	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.68	0.62	0.57	0.53	0.50
投资活动现金流	-3776	-13730	-1249	-1214	-1240	应收账款周转率	116	107	167	367	312
公允价值变动收益	219	217	218	218	218	应付账款周转率	19.47	20.15	20.58	21.60	23.70
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	19	18	18	18	18	每股收益(最新摊薄)	1.14	1.23	1.36	1.47	1.61
筹资活动现金流	-4002	3663	659	415	380	每股净现金流(最新摊薄)	-0.17	-0.40	1.01	1.19	1.33
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.56	7.06	8.46	9.90	11.47
长期借款增加	-37	-33	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	291	0	0	0	P/E	35.96	33.33	30.10	27.84	25.54
资本公积增加	0	9256	0	0	0	P/B	7.38	5.81	4.84	4.14	3.57
现金净增加额	-935	-2320	5883	6979	7760	EV/EBITDA	26.18	23.91	20.78	19.70	17.18

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	食品饮料行业: 以日鉴中, 把握速冻行业新周期下投资机遇	2026-03-10
行业深度报告	乳制品周期展望: 26年原奶价格有望迎来回升	2026-01-26
行业普通报告	食品饮料: 对欧盟部分乳制品进口反补贴, 利好国内乳制品深加工	2025-12-25
行业普通报告	食品饮料行业: 关注 PPI 的环比首次转正, 利好食品饮料行业利润复苏	2025-11-14
行业深度报告	食品饮料行业 2026 年策略: 从胜率和赔率角度看食品饮料行业投资机会	2025-11-07
行业普通报告	食品饮料行业: 有望跟随消费总量扩容而获得增量机会	2025-10-30
行业普通报告	食品饮料行业: 四中全会提振消费产业预期	2025-10-29
行业普通报告	食品饮料: 秋糖反馈符合预期	2025-10-27
公司普通报告	海天味业 (603288.SH): 成本持续改善, 利润目标达成	2025-04-07

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