

2025 年 04 月 29 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

48

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2025/4/28)	41.26
上证指数(2025/4/28)	3288.41
股价 12 个月高/低	52.99/33.08
总发行股数(百万)	5560.60
A 股数(百万)	5560.60
A 市值(亿元)	2294.30
主要股东	广东海天集团 股份有限公司 (58.26%)
每股净值(元)	5.95
股价/账面净值	6.93
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.7 1.9 10.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-10-29	45.37	区间操作
2024-08-30	33.99	区间操作

产品组合

酱油	55.38%
蚝油	17.04%
酱类	11.44%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.6%
一般法人	65.6%

股价相对大盘走势



海天味业(603288.SH)

BUY 买进

经营面继续向好，25Q1 净利润同比增 15%，略超预期

结论与建议：

业绩概要：

公告 2025 年一季度实现营收 83.2 亿，同比增 8.1%，实现归母净利润 22 亿，同比增 14.8%，业绩略超预期。

■ Q1 收入增长稳健，经营保持良好。品类看，酱油实现收入 44.2 亿，同比增 8.2%，蚝油实现收入 13.6 亿，同比增 6.1%，调味酱 9.1 亿，同比增 14%；渠道看，线下收入 75.6 亿，同比增 8.9%，线上收入 4.2 亿，同比增 43.2%；区域看，东部、南部收入增速在 10%+，其余地区在中高单位数增长。此外，公司持续优化渠道，报告期内净减少经销商 39 家。

■ 报告期毛利率达到近期高位，同比增 2.7pcts 至 40%，主要受益原材料价格低位以及公司经营修复、生产效率提升。期间费用率保持平稳，同比上升 0.72pct 至 8.91%，其中，销售费用率同比上升 0.41pct，财务费用率同比上升 0.19pct，管理费用率同比上升 0.28pct，研发费用率同比下降 0.16pct。

■ 预计年内公司将持续受益成本及改革红利，在保持三大品类优势的同时，进一步开发复合调味新品，维持“买进”的投资建议，预计 2025-2027 年将分别实现净利润 71.3 亿、78.8 亿和 86 亿，分别同比增 12.4%、10.5%和 9.1%。EPS 分别为 1.28 元、1.42 元和 1.53 元，当前股价对应 PE 分别为 32 倍、29 倍和 27 倍。

■ 风险提示：终端需求恢复不及预期、费用增长超预期

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6198	5627	6344	7131	7881	8597
同比增减	%	-7.09	-9.21	12.75	12.40	10.52	9.08
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.34	1.01	1.14	1.28	1.42	1.53
同比增减	%	-15.19	-24.63	12.87	12.49	10.52	8.25
市盈率(P/E)	X	31	41	36	32	29	27
股利 (DPS)	RMB 元	0.70	0.66	0.86	0.96	1.06	1.15
股息率 (Yield)	%	1.70	1.60	2.08	2.33	2.58	2.79

【投资评等说明】

评等 定义	
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	25610	24559	26901	29868	32613	35212
经营成本	16472	16029	16948	18697	20313	21836
营业税金及附加	207	194	228	253	276	298
销售费用	1378	1306	1629	1808	1941	2079
管理费用	442	526	590	655	715	772
财务费用	-732	-585	-509	-565	-617	-666
资产减值损失	-17	-4	-100	0	0	0
投资收益	13	17	19	22	18	19
营业利润	7352	6745	7507	8435	9323	10169
营业外收入	13	10	22	0	0	0
营业外支出	1	16	15	3	3	4
利润总额	7364	6739	7513	8432	9320	10166
所得税	1161	1097	1157	1284	1419	1548
少数股东损益	5	16	12	17	19	21
归属于母公司所有者的净利润	6198	5627	6344	7131	7881	8597

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	18223	21689	22115	25102	29015	33593
应收账款	188	223	242	262	275	280
存货	2392	2619	2525	2778	3056	3361
流动资产合计	26974	30774	32842	36783	41565	47384
长期股权投资	0	0	0	2	3	4
固定资产	4207	4609	5055	5308	5467	5522
在建工程	1180	1460	1476	1623	1704	1704
非流动资产合计	7086	7649	8016	8658	9177	9544
资产总计	34059	38424	40858	45441	50742	56928
流动负债合计	6719	8936	8986	11700	14961	18873
非流动负债合计	455	454	471	541	595	655
负债合计	7175	9391	9456	12241	15556	19528
少数股东权益	487	502	507	522	537	554
股东权益合计	26398	28531	30895	32678	34648	36847
负债及股东权益合计	34059	38424	40858	45441	50742	56928

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	3830	7356	6844	8363	9784	10916
投资活动产生的现金流量净额	-4659	-820	-3776	-1493	-1631	-1761
筹资活动产生的现金流量净额	-4018	-2851	-4002	-3883	-4240	-4578
现金及现金等价物净增加额	-4849	3689	-934	2987	3914	4578

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。