

海天味业（603288）

2025 年一季报点评：成本红利释放，盈利能力显著提升

增持（维持）

2025 年 04 月 29 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书：S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

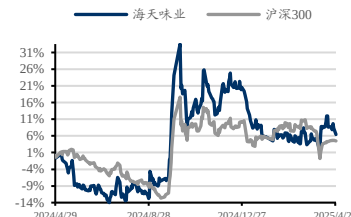
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	24,559	26,901	29,691	32,823	36,330
同比（%）	(4.10)	9.53	10.37	10.55	10.69
归母净利润（百万元）	5,627	6,344	7,018	7,796	8,645
同比（%）	(9.21)	12.75	10.62	11.09	10.89
EPS-最新摊薄（元/股）	1.01	1.14	1.26	1.40	1.55
P/E（现价&最新摊薄）	40.78	36.16	32.69	29.43	26.54

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **公司发布 2025 年一季报：**2025Q1 公司实现营业收入 83.15 亿元，同比+8.1%；实现归母净利润 22.02 亿元，同比+14.8%；实现扣非归母净利润 21.5 亿元，同比+15.4%。业绩符合预期。
- **主要品类增长稳健，线上渠道表现亮眼。**分产品看，2025Q1 酱油/蚝油/调味酱类/其他业务收入分别同比+8.2%/+6.1%/+14%/+21%，酱油等主要品类稳健增长，醋、料酒、复合调味汁等其他品类增速相对较快。分渠道看，2025Q1 公司线下/线上渠道收入分别同比+9%/+43%，线上渠道表现亮眼预计主因公司线上渠道体系化能力逐步释放。
- **基地市场稳健，经销商团队优化。**分地区看，25Q1 东部/南部/中部/北部/西部收入同比+14%/+16%/+8%/+5.8%/+9%，东南基地市场增速较快，外部市场稳步开拓。截止到 2025Q1 末，公司经销商较 24 年末减少 39 家，其中东部/南部/中部/北部/西部经销商分别较 24 年末+29/+23/-21/-25/-45 家，经销商团队持续优化。
- **成本红利释放，盈利能力提升显著。**25Q1 毛利率 40%，同比+2.7pct，预计主因大豆等原材料价格下降，次因精益管理和智能制造升级等带动内部效率提升。25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.4/+0.3/-0.2/+0.2pct，销售费用率略有提升主因行业需求疲软加剧市场竞争，公司加大费投力度以提升市占率。综合看，25Q1 公司归母净利率同比+1.5pct，盈利能力提升显著。
- **25 年开局稳健，全年 BC 双轮驱动可期。**25Q1 开局稳健，我们预计公司 25 年有望通过 BC 双轮驱动持续提升市场份额，其中 B 端有望依托餐饮经销商发展、定制化业务扩张及新品类对餐饮渠道渗透实现稳健增长，C 端有望依托小品类培育和渠道下沉实现快速增长。
- **盈利预测与投资评级：**2025Q1 业绩符合预期，维持 25-27 年收入预期为 297/328/363 亿元，同比+10%/+11%/+11%；基本维持 25-27 年归母净利润预期为 70/78/86 亿元，同比+11%/+11%/+11%，对应 25-27 年 PE 分别为 33/29/27x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期、食品安全问题，改革进展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.26
一年最低/最高价	33.08/52.99
市净率(倍)	6.93
流通 A 股市值(百万元)	229,430.38
总市值(百万元)	229,430.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.95
资产负债率(% ,LF)	16.12
总股本(百万股)	5,560.60
流通 A 股(百万股)	5,560.60

相关研究

《海天味业(603288)：2024 年报点评：业绩符合预期，成本红利+改革红利双重释放》

2025-04-03

《海天味业(603288)：2024 年三季报点评：业绩符合预期，改革红利持续兑现》

2024-10-29

海天味业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	32,842	35,675	38,903	42,552	营业总收入	26,901	29,691	32,823	36,330
货币资金及交易性金融资产	29,732	32,236	35,100	38,325	营业成本(含金融类)	16,948	18,505	20,413	22,517
经营性应收款项	277	303	333	367	税金及附加	228	267	295	327
存货	2,525	2,747	2,999	3,305	销售费用	1,629	1,930	2,133	2,398
合同资产	0	0	0	0	管理费用	590	662	732	810
其他流动资产	308	390	472	554	研发费用	840	920	1,018	1,126
非流动资产	8,016	7,883	7,537	7,090	财务费用	(509)	(523)	(577)	(640)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	185	178	197	218
固定资产及使用权资产	5,097	5,496	5,459	5,232	投资净收益	19	30	33	36
在建工程	1,476	1,043	741	529	公允价值变动	219	184	205	203
无形资产	875	870	864	856	减值损失	(101)	(4)	(5)	(5)
商誉	113	113	113	113	资产处置收益	9	3	5	7
长期待摊费用	2	3	3	3	营业利润	7,507	8,321	9,244	10,251
其他非流动资产	454	358	357	357	营业外净收支	7	1	1	1
资产总计	40,858	43,559	46,440	49,642	利润总额	7,513	8,322	9,245	10,252
流动负债	8,986	9,918	10,858	11,906	减:所得税	1,157	1,290	1,433	1,589
短期借款及一年内到期的非流动负债	324	292	262	232	净利润	6,356	7,032	7,812	8,663
经营性应付款项	1,947	2,056	2,268	2,502	减:少数股东损益	12	14	16	17
合同负债	4,335	5,047	5,580	6,176	归属母公司净利润	6,344	7,018	7,796	8,645
其他流动负债	2,380	2,523	2,748	2,995	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	1.26	1.40	1.55
非流动负债	471	487	483	479	EBIT	6,849	7,799	8,667	9,612
长期借款	33	28	23	18	EBITDA	7,755	8,888	9,866	10,911
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.00	37.68	37.81	38.02
租赁负债	29	30	31	32	归母净利率(%)	23.58	23.64	23.75	23.80
其他非流动负债	409	429	429	429	收入增长率(%)	9.53	10.37	10.55	10.69
负债合计	9,456	10,405	11,341	12,384	归母净利润增长率(%)	12.75	10.62	11.09	10.89
归属母公司股东权益	30,895	32,633	34,563	36,704					
少数股东权益	507	521	536	554					
所有者权益合计	31,402	33,154	35,100	37,258					
负债和股东权益	40,858	43,559	46,440	49,642					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,844	8,598	9,378	10,375	每股净资产(元)	5.56	5.87	6.22	6.60
投资活动现金流	(3,776)	(1,071)	(914)	(908)	最新发行在外股份(百万股)	5,561	5,561	5,561	5,561
筹资活动现金流	(4,002)	(5,307)	(5,906)	(6,545)	ROIC(%)	18.90	20.19	21.25	22.27
现金净增加额	(934)	2,219	2,558	2,923	ROE-摊薄(%)	20.53	21.51	22.56	23.55
折旧和摊销	906	1,089	1,199	1,299	资产负债率(%)	23.14	23.89	24.42	24.95
资本开支	(1,559)	(1,046)	(844)	(842)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.16	32.69	29.43	26.54
营运资本变动	172	631	600	650	P/B (现价)	7.43	7.03	6.64	6.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>