

2025 年 04 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩呈现强韧性，盈利能力持续释放

—海天味业（603288.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

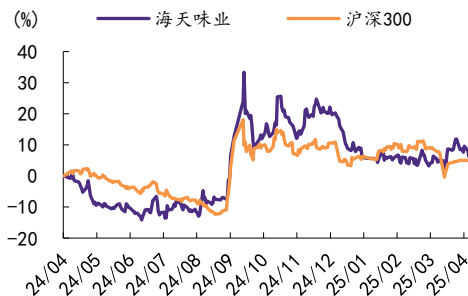
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-29

当前股价（元）	42.46
总市值（亿元）	2361
总股本（百万股）	5561
流通股本（百万股）	5561
52 周价格范围（元）	33.34-51.8
日均成交额（百万元）	456.43

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《海天味业（603288）：2024 年顺利收官，分红力度显著提升》2025-04-03
- 2、《海天味业（603288）：业绩增势稳定，持续发挥制造优势》2024-10-30
- 3、《海天味业（603288）：打造极致供应链，全面优化战略布局》2024-09-22

2025 年 4 月 28 日，海天味业发布 2025 年一季报。2025Q1 总营收 83.15 亿元（同增 8%），归母净利润 22.02 亿元（同增 15%），扣非净利润 21.47 亿元（同增 15%）。

投资要点

原材料下行利好毛利，盈利能力持续优化

2025Q1 毛利率同增 3pct 至 40.04%，主要系原材料价格下降所致，预计全年毛利率延续优化趋势，销售/管理费用率分别同增 0.4pct/0.3pct 至 5.91%/1.89%，净利率同增 1pct 至 26.54%，盈利能力同比优化。

酱油延续稳增，小品类加速放量

2025Q1 酱油营收 44.20 亿元（同增 8%），酱油内部价格带结构分化，后续公司通过定制化业务拓展与新品类渗透持续提升客单价；2025Q1 调味酱/蚝油/其他产品营收分别为 9.13/13.60/12.89 亿元，分别同增 14%/6%/21%，小品类增速加快，公司计划持续加大费投与促销力度，且酸辣凉拌汁等新品持续导入公司分销体系，关注新品培育成效。

单商质量持续提升，线上网络布局进一步完善

2025Q1 线下渠道营收 75.65 亿元（同增 9%），截至 2025Q1 末，公司经销商数量共 6668 家，较年初净减少 39 家，公司推进经销商汰换，优化经销团队质量，单商体量进一步提升，后续公司计划针对 BC 超与社区生鲜店增加资源投放，同时提高餐饮经销商支持力度；2025Q1 线上渠道营收 4.17 亿元（同增 43%），在渠道分化趋势下，公司强化线上运营水平，网络协同能力进一步增强。

盈利预测

公司优化渠道策略，在高基数下仍实现业绩稳步提升，目前公司进一步适应渠道迭代，优化资源配置，在主品延续稳增的同时，小品类快速放量，夯实龙头领先优势。根据 2025 年一季报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 1.27/1.41/1.54（前值为 1.24/1.38/1.51）元，当前股价对应 PE 分别为 33/30/28 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、行业竞争加剧、产能建设或利用不及预期、新品推广不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	26,901	29,591	32,311	35,092
增长率（%）	9.5%	10.0%	9.2%	8.6%
归母净利润（百万元）	6,344	7,078	7,841	8,547
增长率（%）	12.8%	11.6%	10.8%	9.0%
摊薄每股收益（元）	1.14	1.27	1.41	1.54
ROE（%）	20.2%	20.6%	20.8%	20.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	26,901	29,591	32,311	35,092
现金及现金等价物	22,115	25,751	29,303	33,445	营业成本	16,948	18,445	20,066	21,774
应收款	261	287	314	341	营业税金及附加	228	243	258	274
存货	2,525	2,918	3,063	3,201	销售费用	1,629	1,864	2,003	2,176
其他流动资产	7,941	8,184	8,408	8,533	管理费用	590	651	679	737
流动资产合计	32,842	37,141	41,088	45,520	财务费用	-509	-702	-797	-911
非流动资产：					研发费用	840	923	1,008	1,095
金融类资产	7,618	7,918	8,118	8,218	费用合计	2,549	2,737	2,893	3,097
固定资产	5,055	5,604	5,584	5,354	资产减值损失	-100	-60	-60	-60
在建工程	1,476	590	236	94	公允价值变动	219	200	180	160
无形资产	875	831	787	746	投资收益	19	15	10	7
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	7,507	8,461	9,364	10,194
其他非流动资产	611	611	611	611	加：营业外收入	22	8	6	5
非流动资产合计	8,016	7,636	7,218	6,804	减：营业外支出	15	6	5	4
资产总计	40,858	44,776	48,306	52,325	利润总额	7,513	8,463	9,365	10,195
流动负债：					所得税费用	1,157	1,371	1,508	1,631
短期借款	293	393	453	493	净利润	6,356	7,092	7,857	8,564
应付账款、票据	1,947	2,048	2,172	2,295	少数股东损益	12	14	16	17
其他流动负债	2,410	2,410	2,410	2,410	归母净利润	6,344	7,078	7,841	8,547
流动负债合计	8,986	9,878	10,081	10,487					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	33	83	113	133	成长性				
其他非流动负债	438	438	438	438	营业收入增长率	9.5%	10.0%	9.2%	8.6%
非流动负债合计	471	521	551	571	归母净利润增长率	12.8%	11.6%	10.8%	9.0%
负债合计	9,456	10,399	10,632	11,058	盈利能力				
所有者权益					毛利率	37.0%	37.7%	37.9%	38.0%
股本	5,561	5,561	5,561	5,561	四项费用/营收	9.5%	9.2%	9.0%	8.8%
股东权益	31,402	34,377	37,674	41,267	净利率	23.6%	24.0%	24.3%	24.4%
负债和所有者权益	40,858	44,776	48,306	52,325	ROE	20.2%	20.6%	20.8%	20.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	23.1%	23.2%	22.0%	21.1%
净利润	6356	7092	7857	8564	营运能力				
少数股东权益	12	14	16	17	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	880	381	415	412	应收账款周转率	103.0	103.0	103.0	103.0
公允价值变动	219	200	180	160	存货周转率	6.7	6.4	6.6	6.9
营运资金变动	-623	430	-52	175	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	6844	8117	8416	9328	EPS	1.14	1.27	1.41	1.54
投资活动现金净流量	-3776	37	174	272	P/E	37.2	33.4	30.1	27.6
筹资活动现金净流量	569	-3966	-4471	-4911	P/S	8.8	8.0	7.3	6.7
现金流量净额	3,637	4,188	4,119	4,689	P/B	7.6	7.0	6.4	5.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。