

海天味业（603288.SH） 龙头优势凸显，利润略超预期

2025 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张宇光（分析师）

方一苇（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

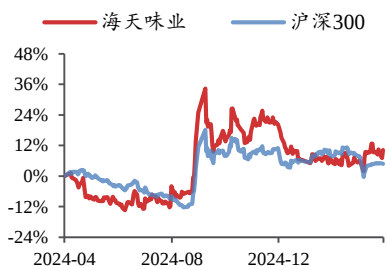
fangyiwei@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

证书编号: S0790524030001

日期	2025/4/29
当前股价(元)	42.46
一年最高最低(元)	52.99/33.08
总市值(亿元)	2,361.03
流通市值(亿元)	2,361.03
总股本(亿股)	55.61
流通股本(亿股)	55.61
近 3 个月换手率(%)	12.27

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入稳健增长，盈利能力同比改善
—公司信息更新报告》-2025.4.3

《龙头韧性凸显，收入利润稳健增长
—公司信息更新报告》-2024.10.29

《2024Q2 收入利润表现稳健，员工持股计划草案推出—公司信息更新报告》-2024.8.30

● 公司披露 2025 年一季报，收入符合预期，利润略超预期

公司披露 2025 年一季报。2025Q1 公司营收/归母净利润 83.2/22.0 亿元（同比+8.1%/14.8%）；收入符合预期，利润略超预期。综合考虑到成本费用投放情况，我们维持 2025-2027 年盈利预测，预测 2025-2027 年归母净利润分别为 71.0/80.0/88.8 亿元（同比+12.0%/+12.7%/+10.9%），当前股价对应 PE 分别为 33.2/29.5/26.6 倍。维持“买入”评级。

● 2025Q1 收入稳健增长，线上渠道营收高增

产品端：2025Q1 公司酱油/调味酱/蚝油营收分别+8.2%/14.0%/6.1%，其他品类营收同比+20.8%。渠道端：2025Q1 线下渠道营收同比增长 9.0%，同时公司积极布局新零售渠道，赋能经销商利用抖音卖货，带动线上渠道同比增长 43.2%。2025Q1 各区域均实现不同程度的增长，南部/东部/西部/中部/北部地区营收分别同比增长 16.1%/14.2%/9.4%/7.9%/5.8%。

● 成本下降+规模效应释放，2025Q1 盈利能力同比改善

成本下降+规模效应释放，2025Q1 毛利率同比+2.73pct。2025Q1 公司毛利率/净利率分别同比+2.73/+1.48pct 至 36.9%/24.7%。毛利率提升主要系原材料成本下降、规模效应释放带来成本节约，货折减少亦对毛利率提升有小幅拉动。费用端，2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.41/+0.28/-0.16/+0.19pct。

● 龙头优势尽显，收入利润稳健增长可期

公司改革红利逐步释放，逆势之下公司收入利润步入稳健发展车道。全年来看，我们认为公司有望保持稳健增长势头，同时通过生产效率提升及规模效应释放带来的毛利率改善有望持续。成本端，公司主要采购东北大豆，受关税等影响相对较小。费用端来看，我们预计整体费用率有望维持相对平稳状态。

● **风险提示：**宏观经济波动风险、市场拓展及竞争风险、原料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24,559	26,901	29,607	32,481	35,736
YOY(%)	-4.1	9.5	10.1	9.7	10.0
归母净利润(百万元)	5,627	6,344	7,103	8,002	8,877
YOY(%)	-9.2	12.8	12.0	12.7	10.9
毛利率(%)	34.7	37.0	37.4	37.5	37.6
净利率(%)	22.9	23.6	24.0	24.6	24.8
ROE(%)	19.4	20.2	18.5	18.4	17.8
EPS(摊薄/元)	1.01	1.14	1.28	1.44	1.60
P/E(倍)	42.0	37.2	33.2	29.5	26.6
P/B(倍)	8.3	7.6	6.2	5.5	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30774	32842	40421	45809	52714
现金	21689	22115	28920	34470	40519
应收票据及应收账款	223	243	270	292	326
其他应收款	182	19	202	40	226
预付账款	19	34	25	40	31
存货	2619	2525	3098	3060	3705
其他流动资产	6042	7907	7907	7907	7907
非流动资产	7649	8016	7933	7766	7612
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4609	5055	5058	4942	4770
无形资产	857	875	991	1084	1200
其他非流动资产	2183	2086	1884	1739	1643
资产总计	38424	40858	48355	53575	60326
流动负债	8936	8986	9376	9536	10028
短期借款	363	293	293	293	293
应付票据及应付账款	1861	1947	2216	2343	2666
其他流动负债	6712	6746	6866	6899	7068
非流动负债	454	471	464	456	448
长期借款	70	33	26	18	10
其他非流动负债	384	438	438	438	438
负债合计	9391	9456	9840	9991	10475
少数股东权益	502	507	516	530	547
股本	5561	5561	5561	5561	5561
资本公积	142	142	142	142	142
留存收益	23078	25761	29930	34761	40401
归属母公司股东权益	28531	30895	37998	43053	49303
负债和股东权益	38424	40858	48355	53575	60326

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7356	6844	6714	8229	8361
净利润	5642	6356	7113	8016	8894
折旧摊销	908	885	810	925	1045
财务费用	-585	-509	-658	-835	-999
投资损失	-17	-19	-22	-18	-19
营运资金变动	1414	174	-359	321	-364
其他经营现金流	-6	-44	-170	-181	-196
投资活动现金流	-820	-3776	-535	-559	-677
资本支出	1924	1576	-83	-168	-153
长期投资	705	-2981	0	0	0
其他投资现金流	1809	-5181	-618	-727	-830
筹资活动现金流	-2851	-4002	627	-2120	-1636
短期借款	231	-69	0	0	0
长期借款	-23	-37	-7	-8	-8
普通股增加	927	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3985	-3896	634	-2112	-1628
现金净增加额	3689	-934	6806	5550	6049

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24559	26901	29607	32481	35736
营业成本	16029	16948	18527	20289	22291
营业税金及附加	194	228	252	276	304
营业费用	1306	1629	1865	1949	2144
管理费用	526	590	651	715	786
研发费用	715	840	947	1039	1144
财务费用	-585	-509	-658	-835	-999
资产减值损失	-4	-100	0	0	0
其他收益	144	185	180	180	180
公允价值变动收益	213	219	170	181	196
投资净收益	17	19	22	18	19
资产处置收益	-1	9	0	0	0
营业利润	6745	7507	8395	9426	10462
营业外收入	10	22	15	15	16
营业外支出	16	15	12	11	14
利润总额	6739	7513	8398	9430	10464
所得税	1097	1157	1285	1415	1570
净利润	5642	6356	7113	8016	8894
少数股东损益	16	12	10	14	17
归属母公司净利润	5627	6344	7103	8002	8877
EBITDA	7023	7754	8461	9423	10402
EPS(元)	1.01	1.14	1.28	1.44	1.60

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-4.1	9.5	10.1	9.7	10.0
营业利润(%)	-8.3	11.3	11.8	12.3	11.0
归属于母公司净利润(%)	-9.2	12.8	12.0	12.7	10.9
获利能力					
毛利率(%)	34.7	37.0	37.4	37.5	37.6
净利率(%)	22.9	23.6	24.0	24.6	24.8
ROE(%)	19.4	20.2	18.5	18.4	17.8
ROIC(%)	17.4	18.4	16.7	16.5	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	24.4	23.1	20.3	18.6	17.4
净负债比率(%)	-71.9	-68.0	-73.2	-77.4	-79.8
流动比率	3.4	3.7	4.3	4.8	5.3
速动比率	3.1	3.3	3.9	4.4	4.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	119.4	115.5	115.5	115.5	115.5
应付账款周转率	10.1	8.9	8.9	8.9	8.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.14	1.28	1.44	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.23	1.21	1.48	1.50
每股净资产(最新摊薄)	5.13	5.56	6.83	7.74	8.87
估值比率					
P/E	42.0	37.2	33.2	29.5	26.6
P/B	8.3	7.6	6.2	5.5	4.8
EV/EBITDA	29.9	26.8	23.7	20.7	18.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn