

海天味业(603288)

报告日期: 2025 年 08 月 30 日

业绩稳健，员工持股计划彰显信心

——海天味业 25 年中报点评

事件

25H1 公司实现营业收入 152.3 亿元（同比+7.6%）；归母净利润 39.1 亿元（同比+13.3%）；扣非归母净利润 38.2 亿元（同比+14.8%）。25Q2 公司实现营业收入 69.1 亿元（同比+7.0%）；归母净利润 17.1 亿元（同比+11.6%）；扣非归母净利润 16.7 亿元（同比+13.9%）。

投资要点

□ 25Q2 酱油、蚝油收入环比提速，调味酱、其他产品稳健增长

分产品：25H1 酱油/调味酱/蚝油/其他 分别实现收入 79.3/16.3/25.0/25.1 亿元，同比+9.1%/+12.0%/+7.7%/+16.7%；25Q2 酱油、蚝油收入环比提速，分别实现同比增速 10.3%/9.8%，调味酱、其他产品收入增速稳健，同比增长 9.6%/12.7%。

分销售渠道：25H1 线下/线上渠道 分别实现收入 137.2/8.4 亿元，同比+9.1%/+39.0%；25Q2 线下/线上渠道 分别实现收入 61.5/4.3 亿元，同比+9.2%/+35.0%，线上渠道增速亮眼。

分地区：25H1 东部/南部/中部/北部/西部地区 分别实现收入 28.6/30.2/31.8/36.5/18.5 亿元，同比+13.6%/+13.8%/+9.1%/+8.0%/+7.9%；25Q2 东部/南部/中部/北部/西部地区 分别实现收入 12.2/14.5/14.2/16.6/8.2 亿元，同比+12.8%/+11.3%/+10.5%/+10.8%/+6.0%。

经销商数量：25H1 经销商总数量为 6681 个，报告期内同比增加/减少 589/615 个，净减少 26 个；25Q2 经销商总数量为 6681 个，报告期内同比增加/减少 152/139 个，净增加+13 个。

□ 成本红利下毛利率显著改善，费投加大，综合影响下净利率提升

25H1 毛利率 40.1%（同比+3.3pct），其中酱油 / 调味酱 / 蚝油的毛利率分别同比+3.9%/+6.7%/+2.8pct，带动整体毛利率提升；净利率 25.8%（同比+1.3pct）。销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.4%/2.1%/2.7%/-1.4%，同比+0.4%/+0.2%/持平/+0.4pct。

25Q2 毛利率 40.2%（同比+3.9pct），净利率 24.8%（同比+1.0pct）。销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.0%/2.3%/3.2%/-1.7%，同比+0.3%/+0.2%/+0.2%/+0.6pct。

重视股东回报，25 年中期分红 15.2 亿元（含税），分红比率 38.8%。

□ 发布员工持股计划草案，目标 25 年归母净利润同比增速不低于 10.8%

为促进公司、股东、员工利益共享，促进公司持续、稳健、快速发展，公司发布 25 年 A 股员工持股计划草案：（1）业绩考核目标：2025 年归母净利润同比增速不低于 10.8%；（2）参与对象：计划总人数不超 800 人，其中董事、监事及高级管理人员总持股比例合计不超过 15%（现有 9 人）；（3）资金来源：公司提取的持股计划专项激励基金 18435 万元。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年公司营业收入分别为 289.3、311.1、333.8 亿元，同比+7.6%、+7.5%、+7.3%；归母净利润分别为 70.7、77.8、85.1 亿元，同比+11.5%、+10.0%、+9.4%。维持增持评级。

□ 风险提示

食品安全风险；行业竞争风险加剧等

投资评级：增持(维持)

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

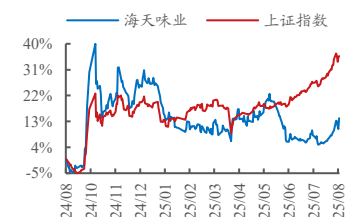
分析师：孙天一

执业证书号：S1230521070002
suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 41.44
总市值(百万元)	242,499.63
总股本(百万股)	5,851.82

股票走势图



相关报告

- 《弱景气韧性凸显，分红力度再加大》 2025.04.13
- 《Q3 业绩符合预期，稳步推进全年目标》 2024.10.29
- 《23 年库存持续去化，龙头势能不改》 2024.04.28

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,901	28,932	31,109	33,379
(+/-) (%)	9.53%	7.55%	7.53%	7.30%
归母净利润	6,344	7,071	7,780	8,514
(+/-) (%)	12.75%	11.45%	10.04%	9.43%
每股收益(元)	1.08	1.21	1.33	1.45
P/E	38.22	34.30	31.17	28.48

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	32,842	47,996	54,800	62,295
现金	22,115	36,084	41,750	48,105
交易性金融资产	7,618	8,494	9,371	10,247
应收账款	243	245	264	283
其它应收款	19	82	88	95
预付账款	34	28	30	32
存货	2,525	2,701	2,863	3,027
其他	289	361	434	506
非流动资产	8,016	8,026	8,011	7,889
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5,055	5,128	5,093	4,949
无形资产	875	898	921	945
在建工程	1,476	1,491	1,491	1,491
其他	611	509	506	504
资产总计	40,858	56,022	62,811	70,184
流动负债	8,986	9,399	10,053	10,725
短期借款	293	293	293	293
应付款项	1,947	2,031	2,167	2,304
预收账款	0	0	0	0
其他	6,746	7,075	7,593	8,127
非流动负债	471	477	477	477
长期借款	33	33	33	33
其他	438	443	443	443
负债合计	9,456	9,876	10,530	11,202
少数股东权益	507	520	534	550
归属母公司股东权	30,895	45,626	51,747	58,433
负债和股东权益	40,858	56,022	62,811	70,184

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,844	8,274	9,322	10,167
净利润	6,356	7,084	7,795	8,530
折旧摊销	906	1,154	1,262	1,370
财务费用	(509)	18	18	18
投资损失	(19)	(20)	(21)	(23)
营运资金变动	172	90	373	388
其它	(62)	(52)	(104)	(116)
投资活动现金流	(3,776)	(1,954)	(1,967)	(1,965)
资本支出	(1,559)	(1,258)	(1,244)	(1,244)
长期投资	(2,981)	(747)	(747)	(747)
其他	764	51	23	25
筹资活动现金流	(4,002)	7,617	(1,689)	(1,847)
短期借款	(69)	0	0	0
长期借款	(37)	0	0	0
其他	(3,896)	7,617	(1,689)	(1,847)
现金净增加额	(934)	13,970	5,666	6,355

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,901	28,932	31,109	33,379
营业成本	16,948	17,838	19,034	20,241
营业税金及附加	228	245	263	282
营业费用	1,629	1,808	1,907	2,036
管理费用	590	622	653	701
研发费用	840	868	933	1,001
财务费用	-509	-509	-579	-622
资产减值损失	-100	-20	-32	-20
公允价值变动损益	219	130	130	130
投资净收益	19	20	21	23
其他经营收益	185	177	191	205
营业利润	7,507	8,367	9,208	10,077
营业外收支	7	6	6	6
利润总额	7,513	8,373	9,214	10,083
所得税	1,157	1,290	1,419	1,553
净利润	6,356	7,084	7,795	8,530
少数股东损益	12	13	14	16
归属母公司净利润	6,344	7,071	7,780	8,514
EBITDA	7,755	9,019	9,898	10,831
EPS (同比最新摊薄)	1.08	1.21	1.33	1.45

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.53%	7.55%	7.53%	7.30%
营业利润	11.29%	11.47%	10.05%	9.44%
归属母公司净利润	12.75%	11.45%	10.04%	9.43%
获利能力				
毛利率	37.00%	38.34%	38.82%	39.36%
净利率	23.58%	24.44%	25.01%	25.51%
ROE	20.53%	15.50%	15.04%	14.57%
ROIC	18.23%	14.30%	13.87%	13.48%
偿债能力				
资产负债率	23.14%	17.63%	16.76%	15.96%
净负债比率	-69.20%	-77.37%	-79.13%	-80.91%
流动比率	3.65	5.11	5.45	5.81
速动比率	3.34	4.78	5.12	5.48
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.60	0.52	0.50
应收账款周转率	115.60	118.65	122.16	122.04
应付账款周转率	12.27	12.62	12.55	12.53
每股指标(元)				
每股收益	1.08	1.21	1.33	1.45
每股经营现金	1.17	1.41	1.59	1.74
每股净资产	5.28	7.80	8.84	9.99
估值比率				
P/E	38.22	34.30	31.17	28.48
P/B	7.85	5.31	4.69	4.15
EV/EBITDA	30.11	22.93	20.32	17.98

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（同比已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：

Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（同比以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>