

业绩稳健，激励强化

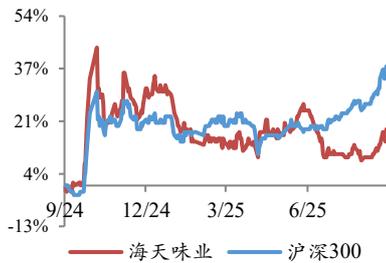
——海天味业 25Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-01

收盘价(元)	41.44
近12个月最高/最低(元)	52.99/35.04
总股本(百万股)	5,852
流通股本(百万股)	5,561
流通股比例(%)	95.02
总市值(亿元)	2,425
流通市值(亿元)	2,304

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：周韵

执业证书号：S0010125080024

邮箱：zhouyun1@hazq.com

相关报告

- 海天味业 24 年报：改革兑现，增长稳健 2025-04-04
- 海天味业 24Q3：改革成效持续兑现 2024-10-29
- 员工持股提振信心 2024-09-01

主要观点：

● 公司发布 25H1 业绩报告：

- 25H1：营业收入 152.3 亿元（同比+7.6%），归母净利润 39.1 亿元（同比+13.4%），扣非归母净利润 38.2 亿元（同比+14.8%）。
- 25Q2：营业收入 69.2 亿元（同比+7%），归母净利润 17.12 亿元（同比+11.6%），扣非归母净利润 16.7 亿元（同比+13.9%）。

➢ 25Q2 公司收入符合预期，利润略超预期。

● 核心品类稳健增长，线上亮眼

- 分产品，25Q2 酱油/蚝油/调味酱/其他产品收入同比 +10.3%/+9.8%/+9.6%/+12.7%，渠道下沉+健康品类起量推动酱油 25Q2 加速增长，其他产品表现亮眼预计主因复合调味汁等产品快速增长。
- 分地区，25Q2 东部/南部/中部/北部/西部地区同比 +12.8%/+11.3%/+10.5%/+10.8%/+6%，经销商数量环比 25Q1 分别+31/+29/-12/-12/-23 家。公司持续加密东南部经销商网络，推动东南核心市场增长稳健，渠道优化下中部等外部市场有序开拓。
- 分渠道，25Q2 线上/线下同比+35%/+9.2%，线上高增预计主因强化线上渠道推新、发力新兴渠道。

● 成本红利显著提振毛利率，带动净利率提升

- 25Q2 毛利率/销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +3.9%/+0.35%/+0.17%/+0.2%/+0.6pct；毛利率显著提升预计主因成本红利+供应链优化，行业竞争加剧致销售费用率提升；25Q2 归母净利率 24.8%，同比+1.01pct，盈利能力强化。

● 重视股东回报，强化内部激励

公司注重股东回报，25 年半年度拟现金分红 15.2 亿，中期分红率 38.8%。员工激励方面，公司发布 25 年 A 股员工持股计划草案，业绩考核目标为 2025 年归母净利润同比增长不低于 10.8%，彰显发展信心，有望充分调动内部积极性。

● 投资建议

25H1 公司业绩略超预期，预计 25-27 年营收 292/322/360 亿元（25-27 年前值为 296/323/350 亿元），同比+9%/+10%/+12%，归母净利润分别为 70/78/87 亿元（25-27 年前值为 70/78/85 亿元），同比 +11%/+11%/+12%，对应 PE 分别为 34/31/28x，维持“买入”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。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26901	29231	32215	35991
收入同比 (%)	9.5%	8.7%	10.2%	11.7%
归属母公司净利润	6344	7039	7799	8746
净利润同比 (%)	12.8%	10.9%	10.8%	12.1%
毛利率 (%)	37.0%	38.2%	38.3%	38.6%
ROE (%)	20.5%	19.3%	18.3%	17.7%
每股收益 (元)	1.14	1.20	1.33	1.49
P/E	40.26	34.45	31.09	27.73
P/B	8.26	6.65	5.70	4.91
EV/EBITDA	30.11	23.99	21.04	18.18

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	32842	39602	47269	55941	营业收入	26901	29231	32215	35991
现金	22115	28638	35971	44248	营业成本	16948	18079	19866	22104
应收账款	242	242	265	295	营业税金及附加	228	263	290	324
其他应收款	19	20	22	25	销售费用	1629	1900	2094	2375
预付账款	34	36	40	44	管理费用	590	652	718	802
存货	2525	2659	2863	3122	财务费用	-509	-526	-569	-644
其他流动资产	7907	8007	8107	8207	资产减值损失	-100	-3	-3	-4
非流动资产	8016	7251	6543	5794	公允价值变动收益	219	184	205	203
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	19	29	32	36
固定资产	5055	4401	3658	2840	营业利润	7507	8346	9247	10369
无形资产	875	938	997	1051	营业外收入	22	6	6	6
其他非流动资产	2086	1911	1888	1903	营业外支出	15	5	5	5
资产总计	40858	46853	53812	61735	利润总额	7513	8347	9248	10370
流动负债	8986	9414	10245	11295	所得税	1157	1294	1433	1607
短期借款	293	273	253	233	净利润	6356	7053	7815	8763
应付账款	1360	1406	1545	1719	少数股东损益	12	14	16	18
其他流动负债	7332	7734	8446	9343	归属母公司净利润	6344	7039	7799	8746
非流动负债	471	473	469	465	EBITDA	7755	8931	9834	10920
长期借款	33	28	23	18	EPS (元)	1.14	1.20	1.33	1.49
其他非流动负债	438	444	445	446					
负债合计	9456	9886	10713	11760	主要财务比率				
少数股东权益	507	521	536	554	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	5561	5561	5561	5561	成长能力				
资本公积	142	142	142	142	营业收入	9.5%	8.7%	10.2%	11.7%
留存收益	25192	30743	36859	43718	营业利润	11.3%	11.2%	10.8%	12.1%
归属母公司股东权益	30895	36446	42562	49421	归属于母公司净利	12.8%	10.9%	10.8%	12.1%
负债和股东权益	40858	46853	53812	61735	获利能力				
					毛利率 (%)	37.0%	38.2%	38.3%	38.6%
					净利率 (%)	23.6%	24.1%	24.2%	24.3%
					ROE (%)	20.5%	19.3%	18.3%	17.7%
					ROIC (%)	18.2%	17.7%	16.9%	16.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	23.1%	21.1%	19.9%	19.0%
					净负债比率 (%)	30.1%	26.7%	24.9%	23.5%
					流动比率	3.65	4.21	4.61	4.95
					速动比率	3.34	3.88	4.29	4.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.67	0.64	0.62
					应收账款周转率	115.60	120.69	126.95	128.44
					应付账款周转率	12.27	13.07	13.46	13.54
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.14	1.20	1.33	1.49
					每股经营现金流(薄)	1.17	1.42	1.59	1.78
					每股净资产	5.56	6.23	7.27	8.45
					估值比率				
					P/E	40.26	34.45	31.09	27.73
					P/B	8.26	6.65	5.70	4.91
					EV/EBITDA	30.11	23.99	21.04	18.18

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：周韵，南开大学金融学学士，华威大学金融学硕士，5年消费行业研究经验。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。