

海天味业：调味品主业延续双位数增长，龙头韧性彰显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	58.52/55.61
总市值/流通(亿元)	2,425/2,304.31
12 个月内最高/最低价(元)	52.99/35.04

相关研究报告

<<海天味业：2024 年领先行业增长，来年稳增可期>>—2025-04-06
<<海天味业：经营向上恢复，调整效果渐显>>—2024-10-30
<<海天味业：2024Q2 经营韧性增长，业绩超预期>>—2024-09-03

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

事件：公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现收入 152.30 亿元，同比+7.59%，实现归母净利润 39.14 亿元，同比+13.35%，扣非净利润 38.17 亿元，同比+14.77%。其中 2025Q2 实现收入 69.15 亿元，同比+7.00%，实现归母净利润 17.12 亿元，同比+11.57%，扣非净利润 16.69 亿元，同比+13.93%。2025 年公司中期分红 15.2 亿元（含税），分红比例为 38.8%。

龙头表现优异，调味品主业延续双位数稳增。2025Q2 公司调味品整体实现收入 65.8 亿元，同比+10.6%，增速环比 Q2 略有提速。分产品看，2025H1 公司酱油/调味酱/蚝油/其他分别实现收入 79.3/16.3/25.0/25.1 亿元，分别同比+9.1%/+12.0%/+7.7%/+16.7%，其中 Q2 收入分别同比+10.3%/+9.6%/+9.9%/+12.7%，酱油、蚝油收入实现环比提速，醋、料酒等其他品类增速稳健。同时公司 25H1/Q2 线上渠道分别实现收入 8.4/4.3 亿元，同比+39.0%/+35.0%，线上保持快速增长趋势。分地区看，25H1 东部/南部/中部/北部/西部收入分别同比+13.6%/+13.8%/+9.1%/+8.0%/+7.9%，其中 Q2 收入分别同比+12.8%/+11.3%/+10.5%/+10.8%/+6.0%，25H1 经销商净减少 26 个至 6681 个，其中 Q2 经销商净增加 13 个。

毛利率提升明显，季度费用投放力度略有增加，盈利能力仍保持稳步提升趋势。2025H1/Q2 公司毛利率分别为 40.12%/40.21%，分别同比+3.3/+3.9pct，主因大豆、PET 包材等原材料成本下降，公司持续优化生产、研发及管理环节，内部效率稳步提升。费用方面，2025Q2 销售/管理/财务费用率同比+0.4/+0.2/+0.4pct，销售费用率提升主因销售团队人员扩充以及广告支出增加所致，如赞助热门美食竞技综艺《一饭封神》等。综上，25Q2 公司净利率同比+1.01pct 至 24.75%，毛利率提升较多，为费用投入留有充足空间，Q2 盈利水平仍保持稳步提升趋势。

颁布新员工持股计划，目标设定务实，与员工共享利益。近期公司发布 2025 年 A 股员工持股计划，本次员工持股计划参与对象涵盖公司发展过程中重要的核心管理人员及骨干等不超过 800 人，其中董事、监事及高级管理人员总持股比例不超过 15%，资金来源为公司提取的激励基金共计 1.84 亿元；业绩考核目标为 2025 年归母净利润同比增速不低于 10.8%。此次激励目标设定务实，2025H1 公司归母净利润增速达 13.35%，为后续员工持股计划的成功解锁打下基础。

盈利预测：行业受到下游餐饮需求表现较疲软影响，但公司继续实现领先行业增长表现，盈利水平持续改善。目前公司渠道调整到位，经销商数量由优化、减少转稳步扩张，销售团队人员同步扩招，市场份额提升明显，未来有望继续领先行业增长。我们预计 2025-2027 年实现收入 294.3/320.3/347.6 亿元，同比+9.4%/+8.8%/+8.5%，实现归母净利润 71.5/78.9/86.4 亿元，同比+12.7%/+10.5%/+9.5%，对应 PE 为 32/29/26X。我们按照 2026 年业绩给 35 倍 PE，一年目标价 49.7 元，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；餐饮需求恢复不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	26,901	29,431	32,027	34,757
营业收入增长率(%)	9.53%	9.41%	8.82%	8.52%
归母净利（百万元）	6,344	7,147	7,894	8,642
净利润增长率(%)	12.75%	12.65%	10.46%	9.48%
摊薄每股收益（元）	1.14	1.29	1.42	1.55
市盈率（PE）	40.26	31.64	28.65	26.17

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	21,689	22,115	24,412	26,886	29,597
应收和预付款项	242	277	297	325	352
存货	2,619	2,525	2,716	2,925	3,185
其他流动资产	6,224	7,925	7,993	7,976	7,991
流动资产合计	30,774	32,842	35,417	38,112	41,125
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	4	3	3	3	3
固定资产	4,609	5,055	5,055	5,055	5,055
在建工程	1,460	1,476	1,476	1,476	1,476
无形资产开发支出	857	875	875	875	875
长期待摊费用	5	2	2	2	2
其他非流动资产	31,489	33,447	36,023	38,717	41,730
资产总计	38,424	40,858	43,434	46,128	49,142
短期借款	363	293	293	293	293
应付和预收款项	1,861	1,947	2,036	2,213	2,402
长期借款	70	33	33	33	33
其他负债	7,096	7,183	7,884	8,430	9,096
负债合计	9,391	9,456	10,246	10,970	11,825
股本	5,561	5,561	5,561	5,561	5,561
资本公积	142	142	142	142	142
留存收益	23,078	25,761	27,531	29,486	31,626
归母公司股东权益	28,531	30,895	32,666	34,620	36,760
少数股东权益	502	507	522	538	556
股东权益合计	29,033	31,402	33,187	35,158	37,316
负债和股东权益	38,424	40,858	43,434	46,128	49,142

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	7,356	6,844	7,647	8,377	9,175
投资性现金流	-820	-3,776	33	37	39
融资性现金流	-2,851	-4,002	-5,384	-5,940	-6,502
现金增加额	3,689	-934	2,297	2,474	2,712

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24,559	26,901	29,431	32,027	34,757
营业成本	16,029	16,948	17,659	19,216	20,854
营业税金及附加	194	228	243	267	289
销售费用	1,306	1,629	2,001	2,114	2,190
管理费用	526	590	736	768	845
财务费用	-585	-509	-435	-488	-538
资产减值损失	-4	-100	0	0	0
投资收益	17	19	20	22	24
公允价值变动	213	219	0	0	0
营业利润	6,745	7,507	8,489	9,366	10,258
其他非经营损益	-6	7	7	7	7
利润总额	6,739	7,513	8,495	9,372	10,265
所得税	1,097	1,157	1,333	1,462	1,604
净利润	5,642	6,356	7,162	7,910	8,660
少数股东损益	16	12	15	16	18
归母股东净利润	5,627	6,344	7,147	7,894	8,642

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	34.74%	37.00%	40.00%	40.00%	40.00%
销售净利率	22.91%	23.58%	24.28%	24.65%	24.86%
销售收入增长率	-4.10%	9.53%	9.41%	8.82%	8.52%
EBIT 增长率	-8.77%	15.49%	17.68%	10.23%	9.49%
净利润增长率	-9.21%	12.75%	12.65%	10.46%	9.48%
ROE	19.72%	20.53%	21.88%	22.80%	23.51%
ROA	15.57%	16.03%	16.99%	17.66%	18.18%
ROIC	16.81%	18.23%	20.24%	21.10%	21.77%
EPS (X)	1.01	1.14	1.29	1.42	1.55
PE (X)	37.57	40.26	31.64	28.65	26.17
PB (X)	7.40	8.26	6.92	6.53	6.15
PS (X)	8.59	9.49	7.68	7.06	6.51
EV/EBITDA (X)	27.69	30.11	25.08	22.47	20.25

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。