核心调味品持续领跑，产品矩阵完善支撑长期增长

——海天味业 2025 年半年报点评

公司点评

● 上半年营收净利持续增长，单季承压明显：
公司公布 2025 年中报，实现营收 152.30 亿元/+7.59%；归母净利润 39.14 亿元/+13.35%。公司毛利率 40.12%，同比提高 3.26pct。两费方面，销售费用率 6.38%，同升 0.38pct；管理费用率 4.78%，同升 0.25pct。净利率 25.75%，同升 1.27pct。公司通过精细化管理和供应链优化，实现了成本控制的有效提升。

2025 年 Q1/Q2 分别实现营收 83.15/69.15 亿元，同比增长 8.08%/+7.00%；归母净利润 22.02/17.12 亿元，同比增长+14.77%/+11.57%；毛利率 40.04%/40.21%，同比增长+2.73%/+3.88%；净利率 26.54%/24.80%，同比增长+1.48%/+0.01%。

● 核心调味品品类持续领跑市场，产品矩阵完善支撑长期增长：
2025 年上半年公司酱油/蚝油/调味酱/其他产品分别实现营收 79.28/25.02/16.26/25.06 亿元，同比增长 9.14%/7.74%/12.01%/16.73%，占比分别为 54.44%/17.18%/11.17%/17.21%，核心调味品酱油、蚝油、调味酱营收占比均有小幅下降，其他产品占比提升 0.93%。公司连续 28 年蝉联中国最大调味品企业，酱油、蚝油销量多年位居中国市场第一，调味酱、醋、料酒亦处于市场前列。同时，公司通过丰富产品线，如有机、薄盐、无麸质等健康系列，以及食醋、料酒、复合调料等新兴品类，满足多样化消费需求，推动产品结构向高质价比方向演进。

● 数智化赋能供应链与渠道，全球化战略加速落地：
公司持续推进国内渠道下沉，加强镇村市场覆盖，构建全链路数字化生态，提升销售效率与用户体验。同时，借助 A+H 股上市平台，加速全球化战略实施，在美国、印尼等地设立子公司，为海外业务拓展奠定组织基础。

● H 股融资优化资本结构，高比例现金分红彰显股东回报承诺：
公司通过 H 股发行显著提升货币资金同比增长 35.65%，资本公积同比激增 6224.15%。2025 年中期拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.60 元（含税），共计约 15.19 亿元，占上半年净利润 39.1 亿元的 38.80%，延续高比例现金分红政策，强化股东信心。

● 盈利预测及投资建议：
龙头企业，先发优势明显。有望受益行业集中度提升红利继续领跑市场。公司管理层经验丰厚，有效应对行业调整。报告期内公司推进 A+H 股上市，助力全球化战略实施，加速海天经验向国际市场复制，提升服务全球用户的能力。预计公司 25/26/27 年实现营收分别为 292/316/342 亿元，同比增速 8.5%/8.1%/8.4%，净利润分别为 67/73/78 亿元，对应 EPS 分别为 1.20/1.31/1.40 元。当前股价对应 PE 分别为 34.1/31.4/29.3 倍，公司当前 PE36 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

● 风险提示：餐饮消费恢复不及预期。食品安全风险。短期面临原材料价格波动风险，中长期面临消费习惯变化企业产品研发未能跟进风险。

财务摘要和估值指标

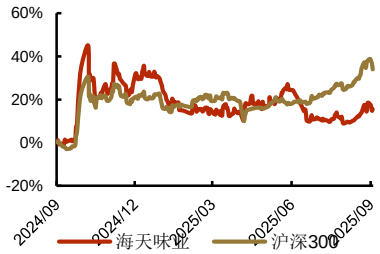
指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24,559	26,901	29,188	31,558	34,222

强烈推荐（维持评级）

陈文倩（分析师）
chenwenqian@cctgsc.com.cn
证书编号：S0280515080002

市场数据	时间 2025/09/04
收盘价(元):	40.42
一年最低/最高(元):	37.37/45.35
总股本(亿股):	58.52
总市值(亿元):	2365.31
流通股本(亿股):	55.61
流通市值(亿元):	2247.59
近 3 月换手率:	59.69%

股价一年走势

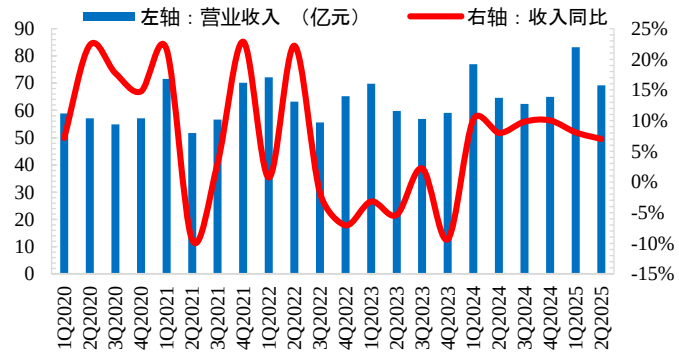


相关报告
《龙头地位优势明显 产品创新增长迅速》2025-06-13

增长率(%)	-4.1	9.5	8.5	8.1	8.4
净利润(百万元)	5,627	6,344	6,695	7,275	7,796
增长率(%)	-9.2	12.8	5.5	8.7	7.2
毛利率(%)	34.7	37.0	38.1	38.0	37.7
净利率(%)	22.9	23.6	22.9	23.1	22.8
ROE(%)	19.4	20.2	20.1	20.3	20.1
EPS(摊薄/元)	1.01	1.14	1.20	1.31	1.40
P/E(倍)	40.6	36.0	34.1	31.4	29.3
P/B(倍)	8.0	7.4	7.0	6.5	6.0

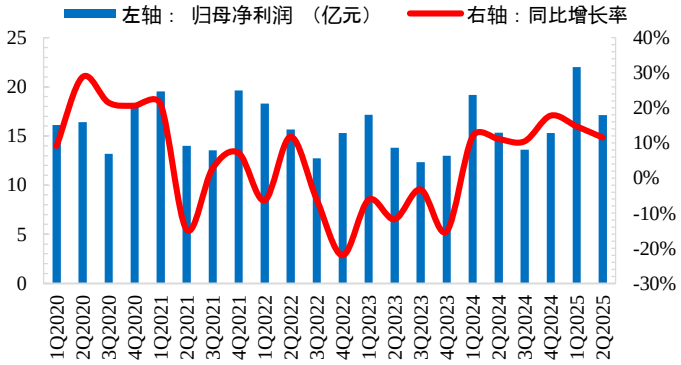
资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 9 月 4 日

图1： 2020Q1-2025Q1 单季营业收入及其同比，保持高质量增长



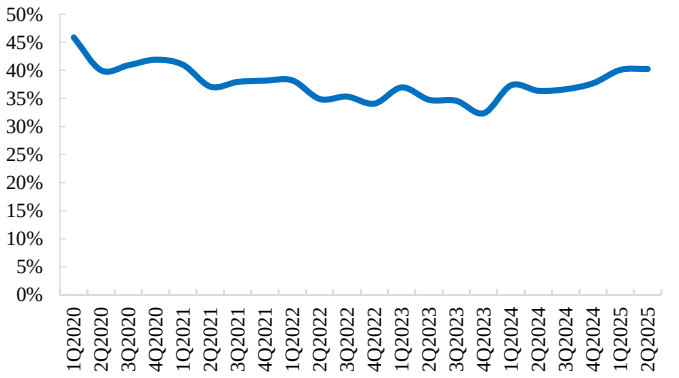
资料来源：wind，诚通证券研究所

图2： 2020Q1-2025Q1 单季度归母净利润及其同比，保持高质量增长



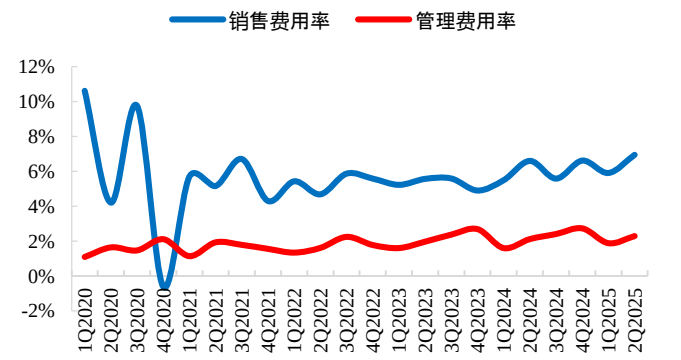
资料来源：wind，诚通证券研究所

图3： 2020Q1-2025Q1 单季毛利率，持续回升



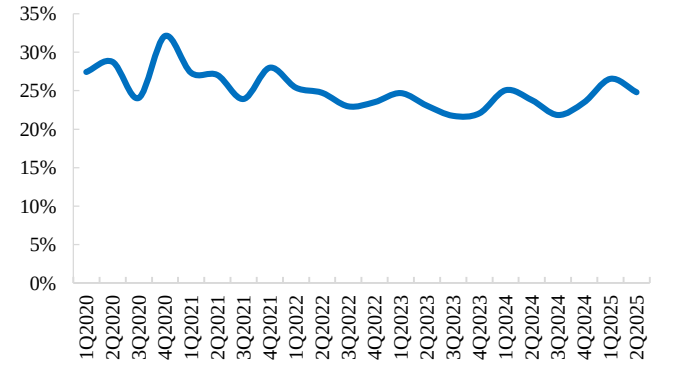
资料来源：wind，诚通证券研究所

图4： 2020Q1-2025Q1 单季销售费用率和管理费用率，两费增长



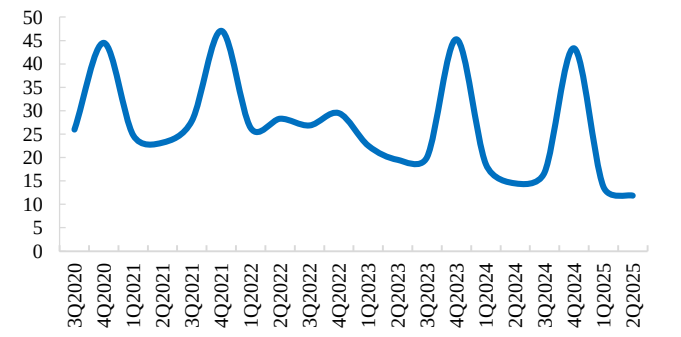
资料来源：wind，诚通证券研究所

图5： 2020Q1-2025Q1 单季净利率，单季净利增速同比持续增长



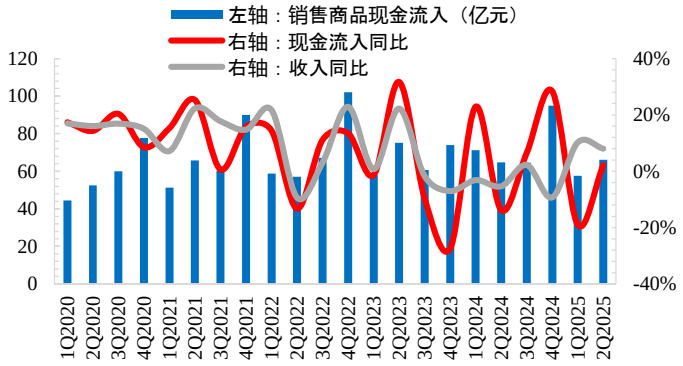
资料来源：wind，诚通证券研究所

图6： 2020Q3-2025Q1 公司合同负债(亿元），逐步回落



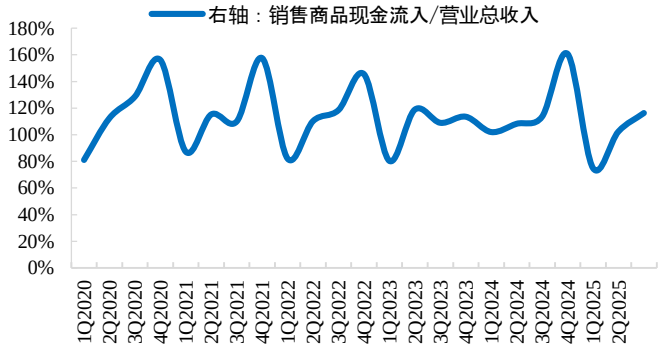
资料来源：wind，诚通证券研究所

图7： 2020Q1-2025Q1 单季销售商品现金流入稳健



资料来源：wind，诚通证券研究所

图8： 2020Q1-2025Q1 单季销售商品现金流入/营业总收入，现金流稳健向好



资料来源：wind，诚通证券研究所

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**	**34797**	**38128**	**41453**
现金	21689	22115	23705	27169	29801
应收票据及应收账款合计	223	243	0	0	0
其他应收款	182	19	199	36	218
预付账款	19	34	24	39	29
存货	2619	2525	2963	2977	3498
其他流动资产	6042	7907	7907	7907	7907
非流动资产	**7649**	**8016**	**7849**	**7587**	**7332**
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4609	5055	4988	4795	4538
无形资产	857	875	991	1084	1200
其他非流动资产	2183	2086	1870	1708	1594
资产总计	**38424**	**40858**	**42646**	**45715**	**48785**
流动负债	**8936**	**8986**	**8855**	**9425**	**9475**
短期借款	363	293	293	293	293
应付票据及应付账款合计	1861	1947	1740	2260	2182
其他流动负债	6712	6746	6821	6872	7000
非流动负债	**454**	**471**	**463**	**455**	**446**
长期借款	70	33	26	17	8
其他非流动负债	384	438	438	438	438
负债合计	**9391**	**9456**	**9318**	**9879**	**9920**
少数股东权益	502	507	519	534	550
股本	5561	5561	5561	5561	5561
资本公积	142	142	142	142	142
留存收益	23078	25761	27413	29208	31131
归属母公司股东权益	28531	30895	32809	35301	38315
负债和股东权益	**38424**	**40858**	**42646**	**45715**	**48785**

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**7356**	**6844**	**6374**	**8151**	**7428**
净利润	5642	6356	6708	7290	7811
折旧摊销	908	885	805	908	1013
财务费用	-585	-509	-464	-524	-528
投资损失	-17	-19	-16	-17	-17
营运资金变动	1414	174	-471	703	-644
其他经营现金流	-6	-44	-187	-209	-206
投资活动现金流	**-820**	**-3776**	**-434**	**-420**	**-534**
资本支出	1924	1576	-167	-262	-255
长期投资	705	-2981	0	0	0
其他投资现金流	1809	-5181	-602	-682	-789
筹资活动现金流	**-2851**	**-4002**	**-4350**	**-4267**	**-4263**
短期借款	231	-69	0	0	0
长期借款	-23	-37	-8	-8	-9
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	-4342	-4258	-4254
现金净增加额	**3689**	**-934**	**1590**	**3464**	**2632**

利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**24559**	**26901**	**29188**	**31558**	**34222**
营业成本	16029	16948	18081	19568	21334
营业税金及附加	194	228	292	300	325
营业费用	1306	1629	1926	2083	2224
管理费用	526	590	730	789	856
研发费用	715	840	1022	1073	1143
财务费用	-585	-509	-464	-524	-528
资产减值损失	-4	-100	0	0	0
公允价值变动收益	213	219	184	205	203
其他收益	144	185	158	162	168
投资净收益	17	19	16	17	17
营业利润	**6745**	**7507**	**7963**	**8658**	**9261**
营业外收入	10	22	15	16	16
营业外支出	16	15	11	12	13
利润总额	**6739**	**7513**	**7968**	**8662**	**9264**
所得税	1097	1157	1260	1371	1453
净利润	**5642**	**6356**	**6708**	**7290**	**7811**
少数股东损益	16	12	12	16	15
归属母公司净利润	**5627**	**6344**	**6695**	**7275**	**7796**
EBITDA	7023	7755	8104	8825	9441
EPS（元）	1.01	1.14	1.20	1.31	1.40

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-4.1	9.5	8.5	8.1	8.4
营业利润(%)	-8.3	11.3	6.1	8.7	7.0
归属于母公司净利润(%)	-9.2	12.8	5.5	8.7	7.2
获利能力					
毛利率(%)	34.7	37.0	38.1	38.0	37.7
净利率(%)	22.9	23.6	22.9	23.1	22.8
ROE(%)	19.4	20.2	20.1	20.3	20.1
ROIC(%)	290.4	319.3	291.0	589.0	472.1
偿债能力					
资产负债率(%)	24.4	23.1	21.9	21.6	20.3
净负债比率(%)	-71.9	-68.0	-68.9	-73.8	-74.8
流动比率	3.4	3.7	3.9	4.0	4.4
速动比率	3.1	3.3	3.6	3.7	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	119.4	115.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	10.1	8.9	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.14	1.20	1.31	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.22	1.15	1.47	1.34
每股净资产(最新摊薄)	5.13	5.56	5.90	6.35	6.89
估值比率					
P/E	40.6	36.0	34.1	31.4	29.3
P/B	8.0	7.4	7.0	6.5	6.0
EV/EBITDA	28.8	25.8	24.5	22.1	20.4

资料来源：公司公告、诚通证券研究所

特别声明

根据《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）》 规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），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。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来 6－12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来 6－12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来 6－12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%－20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层
邮编：100020
公司网址：http://www.cctgsc.com.cn/