

2025 年 10 月 29 日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

44

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2025/10/28)	38.40
上证指数(2025/10/28)	3988.22
股价 12 个月高/低	48.7/37.12
总发行股数(百万)	5851.82
A 股数(百万)	5560.60
A 市值(亿元)	2135.27
主要股东	广东海天集团 股份有限公司 (55.36%)
每股净值(元)	6.76
股价/账面净值	5.68
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.2 0.8 -13.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-08-29	40.08	买进
2025-04-29	41.26	买进
2024-10-29	45.37	区间操作
2024-08-30	33.99	区间操作

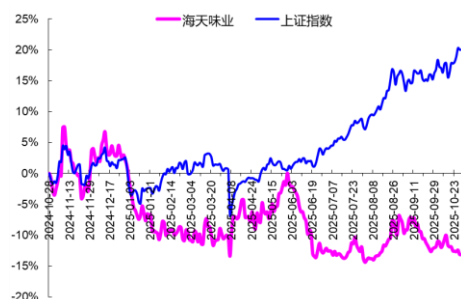
产品组合

酱油	54.14%
蚝油	17.61%
酱类	10.82%
其他	17.43%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.6%
一般法人	65.6%

股价相对大盘走势



海天味业(603288.SH)

BUY 买进

淡季需求承压，税、费影响 Q3 盈利

业绩概要：

公告 2025 年前三季度实现营收 216.3 亿，同比增 6%，录得归母净利润 53.2 亿，同比增 10.5%；单三季度实现营收 64 亿，同比增 2.5%，录得归母净利润 14 亿，同比增 3.4%。Q3 业绩不及预期。

点评与建议：

■ Q3 公司收入略低于预期，我们认为受餐饮需求低迷影响：

- 1) 产品大类看，前三季度酱油实现收入 111.6 亿，同比增 7.9%，蚝油实现收入 36.3 亿，同比 5.9%，调味酱实现收入 22.3 亿，同比增 9.6%，其他产品实现营收 35.9 亿，同比增 13.4%。单三季度酱油实现营收 32.3 亿，同比增 5%，蚝油实现收入 11.3 亿，同比增 2%，调味酱实现收入 6 亿同比增 3.5%，其他产品收入 10.9 亿，同比增 6.5%。
- 2) 渠道看，三季度末经销商总数达 6726 家，环比上半年新增 45 家。
- 3) 区域看，前三季度东部/南部/中部/北部/西部营收分别同比增 12.1%/12.7%/7.2%4.9%/6.9%。

■ 受益原材料价格低位，前三季度毛利率同比提升 3.19pcts 至 39.97%，Q3 毛利率同比提升 3pcts 至 39.6%。

■ 税、费增加导致 Q3 盈利承压。Q3 费用率同比上升 1.87pcts 至 12.33%，其中，受新产品、新渠道等推广力度加大影响，销售费用率同比上升 1.85pcts 至 7.43%；管理费用率同比上升 1.01pct 至 3.43%，受员工薪酬、股权激励费用等影响；财务费用率同比下降 0.93pct，研发费用率同比下降 0.07pct。此外，Q3 所得税率同比提升 6pcts 至 20.7%，影响当季利润。

■ Q3 合同负债余额 13.6 亿，同比下降 19%，环比增 14.9%，预计 Q4 收入将有所提速。下调盈利预测，预计 2025-2026 年将分别实现净利润 70.3 亿、79 亿和 86 亿（原预测为 71.3 亿、78.8 亿和 86 亿），分别同比增 10.8%、12.7%和 8.6%，当前股价对应 A 股 PE 分别为 32 倍、28 倍和 26 倍。考虑股权激励目标，及公司作为龙头公司抗风险稳健经营较强，维持“买进”的投资建议。

■ 风险提示：终端需求恢复不及预期、费用增长超预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6198	5627	6344	7031	7923	8601
同比增减	%	-7.09	-9.21	12.75	10.83	12.68	8.55
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.34	1.01	1.14	1.20	1.35	1.47
同比增减	%	-15.19	-24.63	12.87	5.40	12.68	8.55
市盈率(P/E)	X	29	38	34	32	28	26
股利 (DPS)	RMB 元	0.70	0.66	0.86	0.90	1.02	1.10
股息率 (Yield)	%	1.82	1.72	2.24	2.35	2.64	2.87

【投资评等说明】

评等 定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	25610	24559	26901	29497	32415	35011
经营成本	16472	16029	16948	17919	19524	21089
营业税金及附加	207	194	228	265	291	314
销售费用	1378	1306	1629	2038	2127	2241
管理费用	442	526	590	795	874	944
财务费用	-732	-585	-509	-571	-627	-678
资产减值损失	-17	-4	-100	-2	-51	-51
投资收益	13	17	19	23	18	19
营业利润	7352	6745	7507	8496	9523	10336
营业外收入	13	10	22	6	0	0
营业外支出	1	16	15	13	3	4
利润总额	7364	6739	7513	8489	9520	10333
所得税	1161	1097	1157	1448	1586	1721
少数股东损益	5	16	12	9	11	11
归属于母公司所有者的净利润	6198	5627	6344	7031	7923	8601

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	18223	21689	22115	25359	28277	32128
应收账款	188	223	242	262	275	280
存货	2392	2619	2525	2778	3056	3361
流动资产合计	26974	30774	32842	38425	44189	49934
长期股权投资	0	0	0	2	3	4
固定资产	4207	4609	5055	5308	5467	5522
在建工程	1180	1460	1476	1623	1704	1704
非流动资产合计	7086	7649	8016	8658	9177	9544
资产总计	34059	38424	40858	47083	53366	59478
流动负债合计	6719	8936	8986	8936	9560	11328
非流动负债合计	455	454	471	551	633	697
负债合计	7175	9391	9456	9487	10193	12025
少数股东权益	487	502	507	522	537	554
股东权益合计	26398	28531	30895	37074	42636	46899
负债及股东权益合计	34059	38424	40858	47083	53366	59478

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	3830	7356	6844	8259	9724	10853
投资活动产生的现金流量净额	-4659	-820	-3776	-1475	-1621	-1751
筹资活动产生的现金流量净额	-4018	-2851	-4002	-3540	-5186	-5252
现金及现金等价物净增加额	-4849	3689	-934	3245	2917	3851

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。