

看好国内龙头地位巩固与海外突破

华泰研究

2025 年 10 月 29 日 | 中国内地

季报点评

食品

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

45.85

吕若晨

SAC No. S0570525050002
SFC No. BEE828

研究员

lvruochen@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

倪欣雨

SAC No. S0570523080004
SFC No. BVQ058

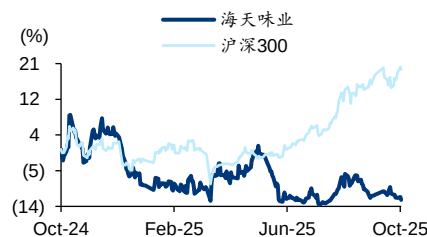
研究员

nixinyu@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价(人民币 截至 10 月 28 日)	38.40
市值(人民币百万)	224,710
6 个月平均日成交额(人民币百万)	618.63
52 周价格范围(人民币)	38.09-48.79

股价走势图



资料来源: Wind

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万)	26,901	28,360	30,703	32,804
+/-%	9.53	5.43	8.26	6.84
归属母公司净利润(百万)	6,344	6,846	7,664	8,236
+/-%	12.75	7.91	11.95	7.46
EPS(最新摊薄)	1.08	1.17	1.31	1.41
ROE(%)	20.24	20.49	21.49	21.77
PE(倍)	35.71	33.09	29.56	27.50
PB(倍)	7.33	6.87	6.44	6.07
EV EBITDA(倍)	25.02	23.23	20.28	18.61
股息率(%)	2.22	2.40	2.68	2.88

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

公司公布 25 年三季度业绩: 25Q1-3 收入/归母净利润/扣非归母净利润 216.3/53.2/51.6 亿, 同比+6.0%/+10.5%/+11.7%; 对应 25Q3 收入/归母净利/扣非净利 64.0/14.1/13.4 亿, 同比+2.5%/+3.4%/+3.9%。25Q3 公司收入增长较 25H1 降速, 核心在于 25Q3 餐饮偏弱、行业价格竞争严重, C 端强化新品导入、表现优于 B 端; 利润端, 海外市场布局、国内渠道推广费用增加导致 Q3 销售费率同比+1.8pct, 此外 24 年员工持股计划费用确认导致 Q3 管理费率同比+1.0pct, 成本红利之下毛利率/归母净利率同比+3.0/+0.2pct。展望来看, 国内需求偏弱且竞争激烈, 公司凭借品牌/渠道的龙头地位实现份额提升, 海外市场加速布局, 期待形成突破, 维持“增持”。

小品类营收出色, 线上渠道焕发活力

产品端, 25Q1-3 酱油/蚝油/调味酱/其他产品营收 111.6/36.3/22.3/35.9 亿元, 同比+7.9%/+5.9%/+9.6%/+13.4%, 对应 25Q3 同比+5.0%/+2.0%/+3.5%/+6.5%, 三大主力单品保持稳健增长, 调味汁/沙司等小品类持续导入、表现优于整体; 分渠道, 25Q3 线下/线上收入 56.4/4.0 亿元, 同比+3.6%/+19.8%, 公司在线上持续导入葱油拌面酱等新品、拉动收入快速增长; 分区域, 25Q3 东部/南部/中部/北部/西部收入同比+9.0%/+10.4%/+3.0%/-2.5%/+4.6%, 东南部基地市场依托强势的渠道与品牌效应, 实现份额的持续提升。

成本下降对冲费用提升, Q3 净利率同比改善

25Q1-3 毛利率为 40.0%, 同比+3.2pct, 对应 25Q3 毛利率为 39.6%, 同比+3.0pct, 主要系大豆、包材等原材料采购价下降; 费用端, 25Q1-3 销售/管理费用率分别为 6.7%/2.5%, 同比+0.8/+0.5pct (Q3 同比+1.8/+1.0pct), Q3 销售费率增加较多系国内促销活动投放以提升品牌曝光和动销率、海外布局带来人员增加; 管理费率提升主因员工持股计划确认费用。此外, 公司 25Q1-3/25Q3 有效税率同比+2.2/+6.0pct, 我们判断系季度性影响, 整体看, 25Q1-3/25Q3 公司归母净利率分别同比+1.0/+0.2pct 至 24.6%/22.0%。

盈利预测与估值

当前行业竞争激烈, 餐饮需求复苏偏缓, 导致公司渠道库存去化和下游动销偏慢, 我们下调公司盈利预测, 预计 25-27 年 EPS 1.17/1.31/1.41 元 (较前次-3%/0%/0%), 参考可比公司 26 年 PE 均值 27x, 考虑公司龙头地位稳固, 认可估值溢价, 给予 26 年目标 PE35x, 目标价 45.85 元 (前次目标价 48.40 元、对应 25 年 40x PE), 维持“增持”评级。

风险提示: 行业竞争加剧、宏观经济表现低于预期、食品安全问题。

图表1：可比公司估值表

		市值(mn)	PE (倍)					EPS (元)				25-27 年净利 CAGR
公司简称	股票代码	2025/10/28	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
千禾味业	603027 CH	11825	20	26	21	19	0.45	0.34	0.42	0.47	-2%	
恒顺醋业	600305 CH	8896	70	51	43	37	0.12	0.16	0.19	0.22	22%	
天味食品	603317 CH	12056	19	19	17	15	0.59	0.59	0.66	0.73	7%	
平均值			36	32	27	24	0.39	0.36	0.42	0.47	9%	
中间值			20	26	21	19	0.45	0.34	0.42	0.47	7%	
海天味业	603288 CH	224710	36	33	30	28	1.08	1.17	1.31	1.41	9%	

注：可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期

资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰研究预测

图表2：季度盈利预测

		3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	YoY	QoQ	4Q25E	YoY	QoQ
总收入	Rmb mn	6243	6502	8315	6915	6398	2%	-7%	6733	4%	5%
营业成本	Rmb mn	3958	4053	4986	4134	3863	-2%	-7%	4308	6%	12%
毛利率	%	37%	38%	40%	40%	40%	3pct	-1pct	36%	-2pct	-4pct
销售及管理费用	Rmb mn	500	608	649	640	695	39%	9%	668	10%	-4%
研发费用	Rmb mn	223	237	187	224	224	1%	0%	250	6%	12%
财务费用	Rmb mn	69	190	95	117	130	89%	12%	208	10%	60%
营业利润	Rmb mn	1595	1836	2612	2047	1775	11%	-13%	1689	-8%	-5%
税前利润	Rmb mn	1599	1838	2614	2037	1776	11%	-13%	1680	-9%	-5%
所得税	Rmb mn	235	311	407	323	368	57%	14%	151	-51%	-59%
少数股东损益	Rmb mn	2	-2	5	3	0	-94%	-97%	5	-317%	4663%
归母净利润	Rmb mn	1362	1529	2202	1712	1408	3%	-18%	1524	0%	8%
非经常性损益	Rmb mn	73	74	55	42	69	-5%	64%	130	74%	87%
净利润(扣非)	Rmb mn	1289	1455	2147	1669	1339	4%	-20%	1394	-4%	4%
分部收入											
酱油	Rmb mn	3075	3419	4420	3508	3228	5%	-8%	3218	-6%	0%
酱料	Rmb mn	583	634	913	713	603	3%	-15%	559	-12%	-7%
蚝油	Rmb mn	1105	1188	1360	1143	1127	2%	-1%	1125	-5%	0%
核心财务指标											
销售及管理费用率	%	8%	9%	8%	9%	11%	3pct	2pct	10%	1pct	-1pct
研发费用率	%	4%	4%	2%	-3%	-3%	-7pct	0pct	-4%	-7pct	0pct
财务费用率	%	1%	3%	1%	2%	2%	1pct	0pct	3%	0pct	1pct
扣非净利率	%	21%	22%	26%	24%	21%	0pct	-3pct	21%	-2pct	0pct

资料来源：华泰研究预测

图表3：实际与预测比较

核心驱动(Driver)		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q3 E	A vs E
酱油收入同比增速	%	8%	10%	5%	8%	3pct
酱料收入同比增速	%	14%	10%	3%	10%	7pct
蚝油收入同比增速	%	6%	10%	2%	10%	8pct
分部收入(segment revenue)						
酱油	Rmb mn	4420	3508	3228	3321	-3%
酱料	Rmb mn	913	713	603	641	-6%
蚝油	Rmb mn	1360	1143	1127	1216	-7%
财报数据总结(financial results summary)						
总收入	Rmb mn	8315	6915	6398	6493	-1%
营业成本	Rmb mn	4986	4134	3863	3922	-2%
毛利率	%	40%	40%	40%	40%	0pct
销售及管理费用	Rmb mn	648.6	639.5	695.2	640	9%
研发费用	Rmb mn	187	224.4	223.8	159	41%
财务费用	Rmb mn	94.6	116.6	130.3	45	187%
营业利润	Rmb mn	2611.8	2047	1775	1815	-2%
税前利润	Rmb mn	2614.1	2037.2	1776.1	1819	-2%
所得税	Rmb mn	407.1	322.5	368	267	38%
少数股东损益	Rmb mn	4.7	3.1	0.1	2	-94%
归母净利润	Rmb mn	2202.4	1711.7	1408.2	1641	-14%
非经常性损益	Rmb mn	55.2	42.3	69.3	69	0%
净利润(扣非)	Rmb mn	2147.2	1669.4	1338.9	1572	-15%
EPS	Rmb	0.38	0.29	0.24	0.27	-12%
EPS(扣非)	Rmb	0.37	0.27	0.23	0.27	-15%
核心财务指标(core financial indicators)						
销售及管理费用率	%	8%	9%	11%	10%	1pct
研发费用率	%	2%	3%	3%	2%	1pct
财务费用率	%	1%	2%	2%	1%	1pct
扣非净利率	%	26%	24%	21%	28%	-7pct

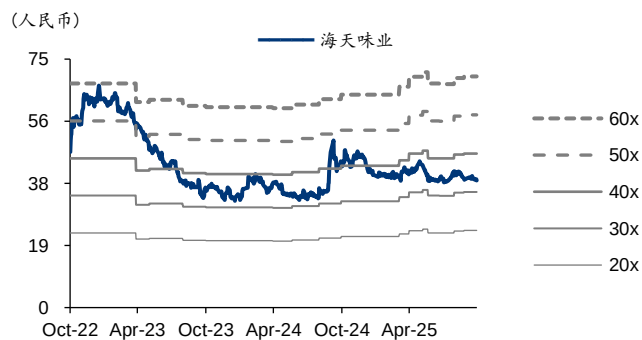
资料来源：华泰研究预测

图表4：年度盈利预测

驱动概览		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
社零餐饮收入：同比增速		20%	5%	5%	5%	5%
社零收入：同比增速		7%	4%	2%	2%	2%
分部收入						
酱油	Rmb mn	12637	13758	14374	15589	16597
酱料	Rmb mn	2427	2669	2788	2913	3014
蚝油	Rmb mn	4251	4615	4754	5112	5394
其他主营	Rmb mn	3499	4086	4495	4944	5438
其他	Rmb mn	1744	1773	1950	2145	2360
分部毛利率						
酱油	%	43%	45%	48%	49%	49%
酱料	%	35%	37%	38%	38%	38%
蚝油	%	29%	34%	36%	37%	37%
其他主营	%	11%	24%	25%	25%	25%
其他	%	39%	14%	14%	14%	14%
毛利占比						
酱油	%	63%	62%	63%	63%	63%
酱料	%	10%	10%	10%	9%	9%
蚝油	%	14%	16%	15%	15%	16%
其他主营	%	4%	10%	10%	10%	10%
其他	%	8%	2%	2%	2%	3%
核心财务指标						
总收入	Rmb mn	24559	26901	28360	30703	32804
营业成本	Rmb mn	16029	16948	17291	18609	19960
毛利率	%	35%	37%	39%	39%	39%
销售及管理费用	Rmb mn	1831	2219	2651	2723	2811
EBITDA	Rmb mn	7072	7915	8447	9545	10291
联合营公司投资收益	Rmb mn	0	0	0	0	0
归母净利润	Rmb mn	5627	6344	6846	7664	8236
扣非净利润	Rmb mn	5395	6069	6550	7332	7879
EPS	Rmb	0.96	1.08	1.17	1.31	1.41
EPS(扣非)	Rmb	0.92	1.04	1.12	1.25	1.35
BVPS	Rmb	4.88	5.28	5.63	6.01	6.38
销售及管理费用率	%	7%	8%	9%	9%	9%
研发费用率	%	3%	3%	3%	3%	3%
财务费用率	%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
扣非净利率	%	22%	23%	23%	24%	24%

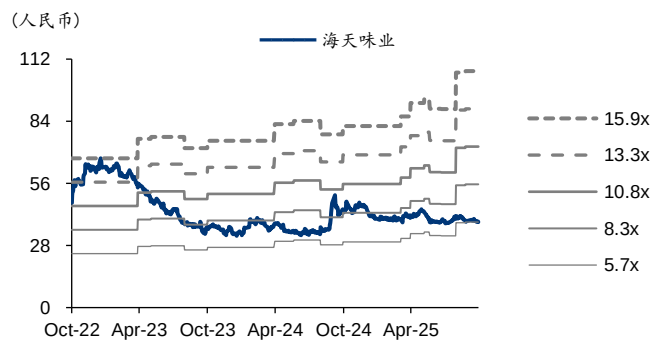
资料来源：华泰研究预测

图表5：海天味业 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表6：海天味业 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,774	32,842	35,004	37,742	40,226
现金	21,689	22,115	23,911	26,552	28,667
应收账款	223.15	242.26	248.40	282.79	284.74
其他应收账款	181.57	18.55	192.43	35.98	208.05
预付账款	19.26	34.35	22.17	39.02	26.36
存货	2,619	2,525	2,723	2,925	3,133
其他流动资产	6,042	7,907	7,907	7,907	7,907
非流动资产	7,649	8,016	8,355	8,706	8,887
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	4,609	5,055	5,102	4,943	4,526
无形资产	856.99	874.56	1,722	2,536	3,322
其他非流动资产	2,183	2,086	1,531	1,227	1,039
资产总计	38,424	40,858	43,358	46,448	49,113
流动负债	8,936	8,986	9,414	10,261	10,761
短期借款	362.65	293.46	293.46	293.46	293.46
应付账款	1,403	1,360	1,459	1,575	1,680
其他流动负债	7,170	7,332	7,661	8,392	8,788
非流动负债	454.31	470.70	465.61	460.51	454.19
长期借款	70.27	33.20	28.11	23.01	16.69
其他非流动负债	384.03	437.50	437.50	437.50	437.50
负债合计	9,391	9,456	9,880	10,721	11,216
少数股东权益	502.36	506.54	519.20	533.38	548.61
股本	5,561	5,561	5,852	5,852	5,852
资本公积	142.50	142.50	142.50	142.50	142.50
留存公积	23,078	25,761	27,450	29,341	31,372
归属母公司股东权益	28,531	30,895	32,959	35,193	37,349
负债和股东权益	38,424	40,858	43,358	46,448	49,113

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	7,356	6,844	6,737	8,648	8,707
净利润	5,642	6,356	6,859	7,679	8,251
折旧摊销	925.38	906.07	871.22	1,059	1,192
财务费用	(585.13)	(508.97)	(540.08)	(606.84)	(670.93)
投资损失	(17.28)	(18.51)	(18.51)	(18.00)	(18.00)
营运资金变动	1,414	174.21	86.85	748.65	131.87
其他经营现金	(23.22)	(64.95)	(521.59)	(213.87)	(178.87)
投资活动现金	(820.00)	(3,776)	(960.70)	(1,179)	(1,177)
资本支出	(1,924)	(1,576)	(1,210)	(1,411)	(1,373)
长期投资	704.67	(2,981)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	399.48	780.25	248.87	231.87	196.87
筹资活动现金	(2,851)	(4,002)	(3,980)	(4,829)	(5,415)
短期借款	230.93	(69.18)	0.00	0.00	0.00
长期借款	(23.38)	(37.07)	(5.09)	(5.10)	(6.32)
普通股增加	926.77	0.00	291.22	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(3,985)	(3,896)	(4,266)	(4,824)	(5,409)
现金净增加额	3,689	(934.25)	1,796	2,640	2,116

资料来源：公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	24,559	26,901	28,360	30,703	32,804
营业成本	16,029	16,948	17,291	18,609	19,960
营业税金及附加	194.01	227.59	239.93	259.75	277.52
营业费用	1,306	1,629	1,887	1,951	2,035
管理费用	525.68	590.14	763.96	771.80	775.39
财务费用	(585.13)	(508.97)	(540.08)	(606.84)	(670.93)
资产减值损失	(3.74)	(99.55)	(104.95)	(113.62)	(121.40)
公允价值变动收益	212.85	218.85	221.50	205.00	170.00
投资净收益	17.28	18.51	18.51	18.00	18.00
营业利润	6,745	7,507	8,113	9,072	9,730
营业外收入	10.30	21.60	16.00	18.00	26.00
营业外支出	16.05	15.09	21.00	13.00	3.00
利润总额	6,739	7,513	8,108	9,077	9,753
所得税	1,097	1,157	1,249	1,398	1,502
净利润	5,642	6,356	6,859	7,679	8,251
少数股东损益	15.56	11.73	12.66	14.18	15.23
归属母公司净利润	5,627	6,344	6,846	7,664	8,236
EBITDA	7,072	7,915	8,447	9,545	10,291
EPS (人民币, 基本)	1.01	1.14	1.17	1.31	1.41

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	(4.10)	9.53	5.43	8.26	6.84
营业利润	(8.26)	11.29	8.07	11.82	7.26
归属母公司净利润	(9.21)	12.75	7.91	11.95	7.46
获利能力 (%)					
毛利率	34.74	37.00	39.03	39.39	39.15
净利率	22.97	23.63	24.18	25.01	25.15
ROE	19.43	20.24	20.49	21.49	21.77
ROIC	296.97	330.94	315.62	443.34	465.61
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.44	23.14	22.79	23.08	22.84
净负债比率 (%)	(72.00)	(68.08)	(69.31)	(72.36)	(73.81)
流动比率	3.44	3.65	3.72	3.68	3.74
速动比率	3.13	3.34	3.40	3.36	3.42
营运能力					
总资产周转率	0.68	0.68	0.67	0.68	0.69
应收账款周转率	119.35	115.60	115.60	115.60	115.60
应付账款周转率	11.86	12.27	12.27	12.27	12.27
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.08	1.17	1.31	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.17	1.15	1.48	1.49
每股净资产(最新摊薄)	4.88	5.28	5.63	6.01	6.38
估值比率					
PE (倍)	40.26	35.71	33.09	29.56	27.50
PB (倍)	7.94	7.33	6.87	6.44	6.07
EV EBITDA (倍)	28.32	25.02	23.23	20.28	18.61

免责声明

分析师声明

本人，吕若晨、倪欣雨，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师吕若晨、倪欣雨本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 海天味业（603288 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 海天味业（603288 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 海天味业（603288 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦，#08-02，新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有 2025 年华泰证券股份有限公司