

业绩实现稳健增长，龙头优势持续强化

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 10 月 28 日

核心观点

- 事件：**公司发布公告，2025 年前三季度实现营收 216.3 亿元，同比+6.0%；归母净利润 53.2 亿元，同比+10.5%；扣非归母净利润 51.6 亿元，同比+11.7%。其中 25Q3 营收 64.0 亿元，同比+2.5%；归母净利润 14.1 亿元，同比+3.4%；扣非归母净利润 13.4 亿元，同比+3.9%。
- 基础品类韧性较强、新业务积极发展，收入延续稳健增长。**公司 25Q3 收入同比+2.5%，在终端需求偏弱、市场竞争加剧的环境下保持稳健增长。**分品类**，25Q3 酱油/蚝油/调味酱/其他收入同比+5.0%/+2.0%/+3.5%/+6.5%，基础品类稳定增长，表现好于行业水平，其他品类增速有所放缓。**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%，东部与南部表现亮眼。**分渠道**，25Q3 线下/线上收入同比+3.6%/19.8%，线上渠道高速增长；经销商数量为 6726 家，环比+0.7%，保持相对稳定。
- 原料红利与精益管理提振毛利率，费投力度同比略有加大。**25Q3 归母净利率为 22.0%，同比+0.2pcts，保持稳中有进。具体拆分来看，**毛利率**为 39.6%，同比+3.0pcts，得益于原材料采购成本回落，叠加内部供应链精益管理带来的成本优化。**销售费用率**为 7.4%，同比+1.8%，预计主要系公司因业务拓展进行的战略性费投；**管理费用率**为 3.4%，同比+1.0%，预计主要系人才队伍投入增加。
- 短期业绩有望实现稳健增长，中长期关注品类升级与渠道变革。****短期看**，收入端考虑到公司内部变革成效持续兑现，传统品类份额有望提升，叠加新品类持续发力，预计收入有望保持稳健增长趋势。**长期看**，渠道端，公司积极优化客户结构与推动渠道体系恢复；产品端，积极探索复合调味汁、有机及低盐类等健康导向的调味品；管理方面，公司发布员工持股计划，并且主动延长考核期限，有望增强内部员工积极性。总体来看，多重积极因素共振有望推动长期良好增长。
- 投资建议：**预计 2025~2027 年收入分别同比+6.8%/8.1%/8.2%，归母净利润分别同比+12.0%/12.3%/9.0%，PE 分别为 32/28/26X。考虑到公司作为调味品头部企业具备长期竞争力，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**竞争超预期的风险，需求下滑的风险，食品安全风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,901	28,730	31,057	33,604
收入增长率%	9.53	6.80	8.10	8.20
归母净利润(百万元)	6,344	7,107	7,983	8,699
利润增长率%	12.75	12.03	12.32	8.97
毛利率%	37.00	39.90	40.00	40.00
摊薄 EPS(元)	1.08	1.21	1.36	1.49
PE	35.71	31.87	28.38	26.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

海天味业（股票代码：603288）

推荐 维持评级

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

市场数据

2025 年 10 月 28 日

股票代码	603288
A 股收盘价(元)	38.40
上证指数	3,988.22
总股本(万股)	585,182
实际流通 A 股(万股)	556,060
流通 A 股市值(亿元)	2,135

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河食饮】公司点评_海天味业_逆势较快增长，龙头韧性彰显
 - 【银河食饮】公司点评_海天味业_逆势实现较快增长，盈利能力延续改善
- 【银河食饮】公司点评_海天味业_经营持续改善，变革成效兑现

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	32,842	46,563	51,161	55,797
现金	22,115	35,555	39,907	44,352
应收账款	242	260	281	304
其它应收款	19	116	126	98
预付账款	34	28	30	35
存货	2,525	2,697	2,911	3,101
其他	7,907	7,907	7,907	7,907
非流动资产	8,016	6,846	5,638	4,408
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5,055	4,604	3,752	2,698
无形资产	875	890	903	913
其他	2,086	1,352	983	796
资产总计	40,858	53,409	56,799	60,205
流动负债	8,986	9,663	10,378	11,053
短期借款	293	293	293	293
应付账款	1,360	1,449	1,564	1,667
其他	7,332	7,921	8,521	9,093
非流动负债	471	464	469	468
长期借款	33	33	33	33
其他	438	431	435	435
负债总计	9,456	10,128	10,846	11,521
少数股东权益	507	523	541	560
归属母公司股东权益	30,895	42,759	45,411	48,123
负债和股东权益	40,858	53,409	56,799	60,205

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,844	8,731	9,716	10,464
净利润	6,356	7,123	8,001	8,718
折旧摊销	906	1,235	1,273	1,294
财务费用	-509	0	0	0
投资损失	-19	-20	-22	-23
营运资金变动	174	461	407	385
其他	-64	-69	56	90
投资活动现金流	-3,776	-40	-38	-32
资本支出	-1,559	-60	-59	-55
长期投资	-2,981	0	0	0
其他	764	20	22	23
筹资活动现金流	-4,002	4,750	-5,326	-5,988
短期借款	-69	0	0	0
长期借款	-37	0	0	0
其他	-3,896	4,750	-5,326	-5,988
现金净增加额	-934	13,441	4,352	4,445

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	26,901	28,730	31,057	33,604
营业成本	16,948	17,267	18,634	20,162
税金及附加	228	235	254	278
销售费用	1,629	1,925	1,988	2,117
管理费用	590	623	673	731
研发费用	840	867	937	1,025
财务费用	-509	-442	-711	-798
资产减值损失	-100	0	0	0
公允价值变动收益	219	0	0	0
投资收益及其他	212	208	224	250
营业利润	7,507	8,464	9,507	10,338
营业外收入	22	11	14	15
营业外支出	15	10	14	13
利润总额	7,513	8,464	9,507	10,341
所得税	1,157	1,341	1,506	1,623
净利润	6,356	7,123	8,001	8,718
少数股东损益	12	16	18	19
归属母公司净利润	6,344	7,107	7,983	8,699
EBITDA	7,910	9,256	10,069	10,837
EPS（元）	1.08	1.21	1.36	1.49

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	9.5%	6.8%	8.1%	8.2%
营业利润增长率	11.3%	12.8%	12.3%	8.7%
归母净利润增长率	12.8%	12.0%	12.3%	9.0%
毛利率	37.0%	39.9%	40.0%	40.0%
净利率	23.6%	24.8%	25.8%	25.9%
ROE	20.5%	16.6%	17.6%	18.1%
ROIC	18.6%	15.5%	16.0%	16.4%
资产负债率	23.1%	19.0%	19.1%	19.1%
净资产负债率	30.1%	23.4%	23.6%	23.7%
流动比率	3.65	4.82	4.93	5.05
速动比率	3.34	4.51	4.62	4.74
总资产周转率	0.68	0.61	0.56	0.57
应收账款周转率	115.60	114.43	114.85	114.99
应付账款周转率	12.27	12.29	12.37	12.48
每股收益	1.08	1.21	1.36	1.49
每股经营现金流	1.17	1.49	1.66	1.79
每股净资产	5.28	7.31	7.76	8.22
P/E	35.71	31.87	28.38	26.04
P/B	7.33	5.30	4.99	4.71
EV/EBITDA	25.89	20.67	18.57	16.85
PS	8.42	7.88	7.29	6.74

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		