

2025 年 10 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩增速边际放缓，主业表现稳健

—海天味业（603288.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

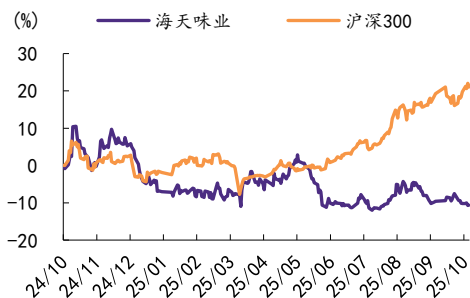
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-30

当前股价（元）	37.98
总市值（亿元）	2223
总股本（百万股）	5852
流通股本（百万股）	5561
52 周价格范围（元）	37.98-48.79
日均成交额（百万元）	548.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《海天味业（603288）：业绩韧性强，主业稳健增长》2025-08-29
- 2、《海天味业（603288）：业绩呈现强韧性，盈利能力持续释放》2025-04-30
- 3、《海天味业（603288）：2024 年顺利收官，分红力度显著提升》2025-04-03

2025 年 10 月 28 日，海天味业发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3 总营业收入 216.28 亿元（同增 6%），归母净利润 53.22 亿元（同增 11%），扣非净利润 51.55 亿元（同增 12%）。其中 2025Q3 总营业收入 63.98 亿元（同增 2%），归母净利润 14.08 亿元（同增 3%），扣非净利润 13.39 亿元（同增 4%）。

投资要点

原材料下行利好毛利，费用投放维持稳定

2025Q3 毛利率同增 3pct 至 39.63%，主要系原材料价格下降叠加供应链效率优化所致，销售/管理费用率分别同增 2pct/1pct 至 7.43%/3.43%，一方面系市场促销等投入增加，另一方面公司持续扩张海外业务，前期布局市场投入增加所致，净利率同增 0.2pct 至 22.01%，盈利能力同比优化。

调味品稳健增长，渠道布局持续优化

产品端，2025Q3 酱油营收 32.28 亿元（同增 5%），公司通过定制化业务拓展与新品类渗透持续提升客单价；2025Q3 蚝油/调味酱/其他产品营收分别为 11.27/6.03/10.85 亿元，分别同增 2%/4%/7%，基础品类延续稳定增长，蚝油品类增速放缓主要系餐饮端需求承压所致。渠道端，2025Q3 线下渠道营收 56.40 亿元（同增 4%），截至 2025Q3 末，公司经销商数量共 6726 家，较年初净增加 19 家，公司优化经销团队质量，单商体量进一步提升，后续公司计划针对 BC 超与社区生鲜店增加资源投放，同时提高餐饮经销商支持力度；2025Q3 线上渠道营收 4.03 亿元（同增 20%），公司强化线上运营水平，网络协同能力进一步增强。

盈利预测

公司优化渠道策略，在高基数下仍实现业绩稳步提升，目前公司进一步适应渠道迭代，优化资源配置，在主品延续稳增的同时，小品类快速放量，夯实龙头领先优势。根据 2025 年三季报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 1.20/1.33/1.46（前值为 1.22/1.34/1.45）元，当前股价对应 PE 分别为 32/29/26 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、行业竞争加剧、产能建设或利用不及预期、新品推广不及预期、员工持股计划不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	26,901	28,605	30,840	33,366
增长率（%）	9.5%	6.3%	7.8%	8.2%
归母净利润（百万元）	6,344	6,998	7,779	8,519
增长率（%）	12.8%	10.3%	11.2%	9.5%
摊薄每股收益（元）	1.14	1.20	1.33	1.46
ROE（%）	20.2%	20.4%	20.7%	20.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	26,901	28,605	30,840	33,366
现金及现金等价物	22,115	25,617	29,104	33,212	营业成本	16,948	17,412	18,658	20,185
应收款	261	278	299	324	营业税金及附加	228	235	247	260
存货	2,525	2,756	2,849	2,969	销售费用	1,629	2,002	2,066	2,169
其他流动资产	7,941	8,175	8,395	8,518	管理费用	590	687	678	701
流动资产合计	32,842	36,826	40,647	45,022	财务费用	-509	-698	-792	-904
非流动资产：					研发费用	840	893	962	1,041
金融类资产	7,618	7,918	8,118	8,218	费用合计	2,549	2,884	2,916	3,007
固定资产	5,055	5,604	5,584	5,354	资产减值损失	-100	-60	-60	-60
在建工程	1,476	590	236	94	公允价值变动	219	200	180	160
无形资产	875	831	787	746	投资收益	19	15	10	7
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	7,507	8,370	9,290	10,162
其他非流动资产	611	611	611	611	加：营业外收入	22	8	6	5
非流动资产合计	8,016	7,636	7,218	6,804	减：营业外支出	15	10	5	4
资产总计	40,858	44,461	47,865	51,827	利润总额	7,513	8,368	9,291	10,163
流动负债：					所得税费用	1,157	1,356	1,496	1,626
短期借款	293	393	453	493	净利润	6,356	7,012	7,795	8,537
应付账款、票据	1,947	1,934	2,020	2,129	少数股东损益	12	14	16	17
其他流动负债	2,410	2,410	2,410	2,410	归母净利润	6,344	6,998	7,779	8,519
流动负债合计	8,986	9,597	9,700	10,060					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	33	83	113	133	成长性				
其他非流动负债	438	438	438	438	营业收入增长率	9.5%	6.3%	7.8%	8.2%
非流动负债合计	471	521	551	571	归母净利润增长率	12.8%	10.3%	11.2%	9.5%
负债合计	9,456	10,117	10,251	10,631	盈利能力				
所有者权益					毛利率	37.0%	39.1%	39.5%	39.5%
股本	5,561	5,852	5,852	5,852	四项费用/营收	9.5%	10.1%	9.5%	9.0%
股东权益	31,402	34,344	37,614	41,196	净利率	23.6%	24.5%	25.3%	25.6%
负债和所有者权益	40,858	44,461	47,865	51,827	ROE	20.2%	20.4%	20.7%	20.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	23.1%	22.8%	21.4%	20.5%
净利润	6356	7012	7795	8537	营运能力				
少数股东权益	12	14	16	17	总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	880	381	415	412	应收账款周转率	103.0	103.0	103.0	103.0
公允价值变动	219	200	180	160	存货周转率	6.7	6.4	6.6	6.9
营运资金变动	-623	330	-91	153	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	6844	7937	8314	9278	EPS	1.14	1.20	1.33	1.46
投资活动现金净流量	-3776	37	174	272	P/E	33.3	31.8	28.6	26.1
筹资活动现金净流量	435	-3920	-4435	-4895	P/S	7.9	7.8	7.2	6.7
现金流量净额	3,503	4,054	4,053	4,655	P/B	6.8	6.6	6.0	5.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。