

收入短期降速，盈利能力稳健

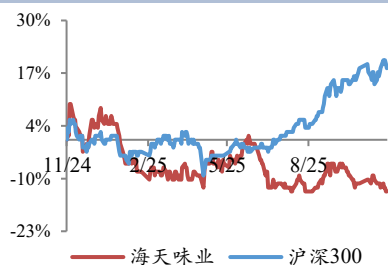
——海天味业 25Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-02

收盘价（元）	38.11
近 12 个月最高/最低（元）	50.00/37.77
总股本（百万股）	5,852
流通股本（百万股）	5,561
流通股比例（%）	95.02
总市值（亿元）	2,230
流通市值（亿元）	2,119

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：周韵

执业证书号：S0010125080024

邮箱：zhouyun1@hazq.com

相关报告

- 业绩稳健，激励强化——海天味业 25Q2 点评 2025-09-01
- 海天味业 24 年报：改革兑现，增长稳健 2025-04-04

主要观点：

● 公司发布 25Q3 业绩报告：

- **25Q3：**营业收入 63.98 亿元（同比+2.48%），归母净利润 14.08 亿元（同比+3.4%），扣非归母净利润 13.39 亿元（同比+3.86%）
- **25Q1-3：**营业收入 216.28 亿元（同比+6.02%），归母净利润 53.22 亿元（同比+10.54%），扣非归母净利润 51.55 亿元（同比+11.72%）。

● 需求疲软致 25Q3 收入放缓，主销区稳健增长

- **分产品：**25Q3 酱油/蚝油/调味酱/其他产品收入分别同比 +5%/+2%/+3.5%/+6.5%，各品类增速均较 25Q2 放缓预计主因 25Q3 餐饮疲软+公司主动调整。
- **分地区：**25Q3 东部/南部/中部/北部/西部收入分别同比 +9.0%/+10.4%/+3.0%/-2.5%/+4.6%，东南主销区保持稳健增长。
- **分渠道：**25Q3 线下/线上渠道收入分别同比+3.6%/+19.8%，线上渠道高增预计主因公司加速布局新零售渠道+新品导入。
- 25Q3 经销商环比 25Q2 增加 45 家，经销商网络有序扩张。

● 成本红利提振毛利率，盈利能力稳健

25Q3 毛利率同比+3.02pct，预计主因成本红利+内部效率提升；25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.85/+1.01/-0.07/-0.93pct，销售费用率增加预计主因需求疲软致行业竞争加剧；综合看归母净利率同比+0.2pct 至 22.01%，盈利能力稳健。

● 产品+渠道稳步推进，稳健增长可期

- **产品端，**公司持续完善产品矩阵，有望在保持酱油、蚝油、调味酱基本盘稳健增长的基础上，加快醋、料酒、复调等品类发展。
- **渠道端，**公司强化竞争优势，积极拥抱新零售和食品工业业务，同时稳步推进渠道下沉，在行业需求疲软期有望逆势扩张。

● 投资建议

公司经营韧性较强，预计 25-27 年营收 288/316/347 亿元（25-27 年前值为 292/322/360 亿元），同比+7%/+10%/+10%，归母净利润分别为 70/78/86 亿元（25-27 年前值为 70/78/87 亿元），同比 +10%/+11%/+10%，对应 PE 分别为 32/29/26x，维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期、食品安全问题，改革进展不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26901	28828	31554	34719
收入同比（%）	9.5%	7.2%	9.5%	10.0%
归属母公司净利润	6344	7000	7754	8550
净利润同比（%）	12.8%	10.3%	10.8%	10.3%
毛利率（%）	37.0%	39.2%	39.4%	39.4%
ROE（%）	20.5%	19.2%	18.3%	17.4%
每股收益（元）	1.14	1.20	1.32	1.46
P/E	40.26	31.86	28.76	26.08
P/B	8.26	6.13	5.25	4.54
EV/EBITDA	30.11	22.54	19.48	17.12

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	32842	32846	40381	48721	营业收入	26901	28828	31554	34719
现金	22115	21966	29200	37194	营业成本	16948	17540	19112	21029
应收账款	242	239	260	285	营业税金及附加	228	259	284	312
其他应收款	19	20	22	24	销售费用	1629	1989	2083	2291
预付账款	34	35	38	42	管理费用	590	700	703	774
存货	2525	2579	2755	2970	财务费用	-509	-526	-435	-522
其他流动资产	7907	8007	8107	8207	资产减值损失	-100	-3	-3	-3
非流动资产	8016	13799	13091	12342	公允价值变动收益	219	184	205	203
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	19	29	32	35
固定资产	5055	4401	3658	2840	营业利润	7507	8357	9255	10205
无形资产	875	938	997	1051	营业外收入	22	6	6	6
其他非流动资产	2086	8460	8437	8451	营业外支出	15	12	12	12
资产总计	40858	46646	53473	61063	利润总额	7513	8351	9249	10199
流动负债	8986	9248	9992	10874	所得税	1157	1336	1480	1632
短期借款	293	273	253	233	净利润	6356	7014	7769	8567
应付账款	1360	1364	1486	1636	少数股东损益	12	14	16	17
其他流动负债	7332	7610	8252	9005	归属母公司净利润	6344	7000	7754	8550
非流动负债	471	476	472	468	EBITDA	7755	8935	9968	10870
长期借款	33	28	23	18	EPS（元）	1.14	1.20	1.32	1.46
其他非流动负债	438	448	449	450					
负债合计	9456	9723	10464	11342	主要财务比率				
少数股东权益	507	521	536	553	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	5561	5561	5561	5561	成长能力				
资本公积	142	142	142	142	营业收入	9.5%	7.2%	9.5%	10.0%
留存收益	25192	30698	36770	43465	营业利润	11.3%	11.3%	10.8%	10.3%
归属母公司股东权益	30895	36402	42473	49168	归属于母公司净利润	12.8%	10.3%	10.8%	10.3%
负债和股东权益	40858	46646	53473	61063	获利能力				
					毛利率（%）	37.0%	39.2%	39.4%	39.4%
					净利率（%）	23.6%	24.3%	24.6%	24.6%
					ROE（%）	20.5%	19.2%	18.3%	17.4%
					ROIC（%）	18.2%	17.6%	17.1%	16.2%
					偿债能力				
					资产负债率（%）	23.1%	20.8%	19.6%	18.6%
					净负债比率（%）	30.1%	26.3%	24.3%	22.8%
					流动比率	3.65	3.55	4.04	4.48
					速动比率	3.34	3.23	3.72	4.16
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.66	0.63	0.61
					应收账款周转率	115.60	119.85	126.54	127.53
					应付账款周转率	12.27	12.88	13.41	13.47
					每股指标（元）				
					每股收益	1.14	1.20	1.32	1.46
					每股经营现金流（摊薄）	1.17	1.40	1.57	1.73
					每股净资产	5.56	6.22	7.26	8.40
					估值比率				
					P/E	40.26	31.86	28.76	26.08
					P/B	8.26	6.13	5.25	4.54
					EV/EBITDA	30.11	22.54	19.48	17.12

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：周韵，南开大学金融学学士，华威大学金融学硕士，5年消费行业研究经验

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。