

海天味业 (603288.SH)

经营效率持续优化，龙头韧性成长

优于大市

核心观点

海天味业公司公布 2025 年年报，2025 年公司实现营业总收入 288.73 亿元，同比增长 7.32%；实现归母净利润 70.38 亿元，同比增长 10.95%；扣非归母净利润 68.45 亿元，同比增长 12.81%。

四季度环比提速，价格端企稳。2025 年公司酱油/蚝油/调味酱/其他品类分别实现收入 149.3/48.7/29.2/46.8 亿元，同比增长 8.5%/5.5%/9.3%/14.6%，其中 2025Q4 同比增长 10.5%/4.3%/8.4%/18.4%，品类表现环比提速，单价也有所企稳。分渠道看，2025 年线下/线上营业收入 257.6/16.4 亿元，同比增长 7.9%/31.9%，其中 2025Q4 同比增长 9.2%/31.1%。分区域看，2025Q4 北部/中部/东部/南部/西部地区收入同比增长 8.5%/10.2%/18.7%/11.6%/0.2%，东部、中部地区增速环比提升明显。

成本端供应链优化，经营效益继续释放。2025 年公司毛利率为 40.2%，同比增加 3.2pct，销售/管理费用率约为 6.7%/2.4%，同比提升 0.6/0.2pct。2025Q4 公司毛利率 41.0%，毛销差约 34.2%，毛利率改善主要源自原材料成本下降和供应链优化。综合来看，2025 年扣除股份支付费用的归母净利润约 71.7 亿元，同比增长 12.9%，扣非归母净利率同比提升 1.2pct 至 23.7%。

高分红率回馈股东，公司目标韧性成长。公司此前股东回报规划计划 2025-2027 年分红率不低于当年归母净利润的 80%，2025 年度三次分红合计派发现金 79.50 亿元，分红率高达 112.95%，积极回馈股东。公司发布 2026 员工持股计划，业绩考核目标为以 2025 年为基数，2027 年归母净利润年复合增长率不低于 11.5%，锚定中长期韧性成长。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期，海外扩张不及预期等。

投资建议：由于公司份额持续提升，下游餐饮温和复苏，我们上调此前盈利预测，预计 2026-2027 年公司实现营业总收入 312.0/335.5 亿元（前预测值为 307.0/326.3 亿元）并引入 2028 年预测 357.7 亿元，2026-2028 年收入同比增长 8.1%/7.5%/6.6%；预计 2026-2027 年公司实现归母净利润 79.0/86.3 亿元并引入 2028 年预测 93.4 亿元（前预测值为 76.6/83.2 亿元），2026-2028 年同比增长 12.3%/9.2%/8.3%；2026-2028 年公司实现 EPS1.35/1.47/1.60 元，当前股价对应 PE 分别为 29.4/26.9/24.9 倍。维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	26,901	28,873	31,199	33,547	35,767
(+/-%)	9.5%	7.3%	8.1%	7.5%	6.6%
净利润(百万元)	6344	7038	7902	8625	9340
(+/-%)	12.8%	10.9%	12.3%	9.2%	8.3%
每股收益(元)	1.14	1.20	1.35	1.47	1.60
EBIT Margin	24.8%	27.1%	28.1%	28.7%	29.3%
净资产收益率 (ROE)	20.5%	17.0%	18.4%	19.3%	20.1%
市盈率 (PE)	34.8	33.0	29.4	26.9	24.9
EV/EBITDA	30.5	28.1	26.2	23.8	21.9
市净率 (PB)	7.15	5.62	5.41	5.20	5.00

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·调味发酵品 II

证券分析师：张向伟 联系人：王新雨
021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn wangxinyu8@guosen.com.cn
S0980523090001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	39.70 元
总市值/流通市值	232317/232317 百万元
52 周最高价/最低价	45.75/34.83 元
近 3 个月日均成交额	688.46 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《海天味业 (603288.SH) - 增速阶段性放缓，改革红利持续释放》——2025-10-29
- 《海天味业 (603288.SH) - 上半年收入同比增长 7.59%，龙头具备韧性》——2025-08-29
- 《海天味业 (603288.SH) - 港股上市在即，稳步推进全球化战略》——2025-06-17
- 《海天味业 (603288.SH) - 第一季度归母净利润同比增长 15%，龙头优势凸显》——2025-04-30
- 《海天味业 (603288.SH) - 2024 年改革势能释放，2025 年经营周期有望向上》——2025-04-06

海天味业公司公布 2025 年年报，2025 年公司实现营业总收入 288.73 亿元，同比增长 7.32%；实现归母净利润 70.38 亿元，同比增长 10.95%；扣非归母净利润 68.45 亿元，同比增长 12.81%。

四季度环比提速，价格端企稳。2025 年公司酱油/蚝油/调味酱/其他品类分别实现收入 149.3/48.7/29.2/46.8 亿元，同比增长 8.5%/5.5%/9.3%/14.6%，其中 2025Q4 同比增长 10.5%/4.3%/8.4%/18.4%，品类表现环比提速，单价也有所企稳。分渠道看，2025 年线下/线上营业收入 257.6/16.4 亿元，同比增长 7.9%/31.9%，其中 2025Q4 同比增长 9.2%/31.1%。分区域看，2025Q4 北部/中部/东部/南部/西部地区收入同比增长 8.5%/10.2%/18.7%/11.6%/0.2%，东部、中部地区增速环比提升明显。

图1：公司营收（百万元）及 yoy



图2：公司归母净利润（百万元）及 yoy



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

成本端供应链优化，经营效益继续释放。2025 年公司毛利率为 40.2%，同比增加 3.2pct，销售/管理费用率约为 6.7%/2.4%，同比提升 0.6/0.2pct。2025Q4 公司毛利率 41.0%，毛销差约 34.2%，毛利率改善主要源自原材料成本下降和供应链优化。综合来看，2025 年扣除股份支付费用的归母净利润约 71.7 亿元，同比增长 12.9%，扣非归母净利率同比提升 1.2pct 至 23.7%。

图3：公司毛利率、归母净利率变化情况

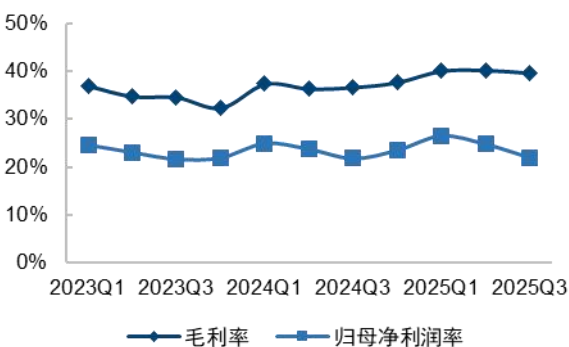
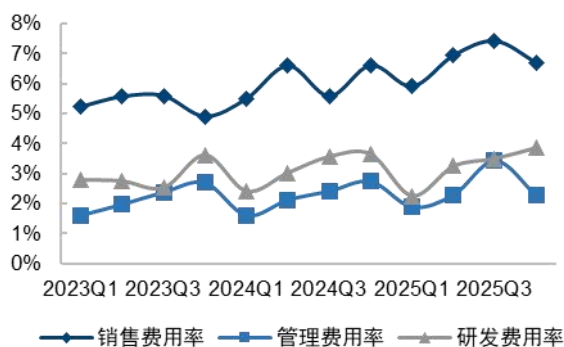


图4：公司期间费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

高分红率回馈股东，公司目标韧性成长。公司此前股东回报规划计划 2025-2027 年分红率不低于当年归母净利润的 80%，2025 年度三次分红合计派发现金 79.50 亿元，分红率高达 112.95%，积极回馈股东。公司发布 2026 员工持股计划，业绩

考核目标为以 2025 年为基数，2027 年归母净利润年复合增长率不低于 11.5%，锚定中长期韧性成长。

投资建议：由于公司份额持续提升，下游餐饮温和复苏，我们上调此前盈利预测，预计 2026-2027 年公司实现营业总收入 312.0/335.5 亿元（前预测值为 307.0/326.3 亿元）并引入 2028 年预测 357.7 亿元，2026-2028 年收入同比增长 8.1%/7.5%/6.6%；预计 2026-2027 年公司实现归母净利润 79.0/86.3 亿元并引入 2028 年预测 93.4 亿元（前预测值为 76.6/83.2 亿元），2026-2028 年同比增长 12.3%/9.2%/8.3%；2026-2028 年公司实现 EPS1.35/1.47/1.60 元，当前股价对应 PE 分别为 29.4/26.9/24.9 倍。维持优于大市评级。

表 1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	30,699	32,631	-	31,199	33,547	35,767	500	916	-
收入同比增速%	6.97%	6.30%	-	8.05%	7.53%	6.62%	1.08%	1.23%	-
毛利率%	39.90%	40.20%	-	40.3%	40.7%	41.2%	0.37%	0.54%	-
销售费用率%	6.30%	6.00%	-	6.07%	5.92%	5.77%	-0.23%	-0.08%	-
净利率%	24.97%	25.51%	-	25.33%	25.71%	26.11%	0.36%	0.20%	-
归母净利润（百万元）	7664	8324	-	7902	8625	9340	238	301	-
归母净利润同比增速%	8.58%	8.61%	-	12.27%	9.15%	8.28%	3.69%	0.54%	-
EPS（元）	1.31	1.42	-	1.35	1.47	1.60	0.04	0.05	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表 2：可比公司估值表（2026 年 3 月 27 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				26E	27E	26E	27E		
603288.SH	海天味业	33.01	39.70	1.35	1.47	29.4	26.9	2,323	优于大市
603317.SH	天味食品	23.10	12.36	0.62	0.69	20.0	17.9	132	优于大市
603027.SH	千禾味业	30.28	9.59	0.39	0.45	24.8	21.3	128	不适用

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除海天味业外为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	22115	24604	24902	26718	28619	营业收入	26901	28873	31199	33547	35767
应收款项	261	341	389	380	424	营业成本	16948	17260	18637	19879	21048
存货净额	2525	2408	2776	2685	2838	营业税金及附加	228	248	268	288	307
其他流动资产	323	526	569	611	652	销售费用	1629	1933	1894	1986	2064
流动资产合计	32842	37984	38741	40500	42639	管理费用	590	700	684	733	779
固定资产	6531	6873	7611	8264	8646	研发费用	840	915	960	1033	1101
无形资产及其他	875	866	831	796	762	财务费用	(509)	(456)	(485)	(506)	(544)
投资性房地产	611	6462	6462	6462	6462	投资收益	19	18	18	18	18
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	119	214	220	220	220
资产总计	40858	52184	53644	56022	58508	其他收入	(647)	(757)	(790)	(873)	(946)
短期借款及交易性金融负债	324	219	219	219	219	营业利润	7507	8664	9650	10534	11406
应付款项	1947	2773	2019	2148	2270	营业外净收支	7	(69)	0	0	0
其他流动负债	6715	6862	7441	7909	8350	利润总额	7513	8595	9650	10534	11406
流动负债合计	8986	9853	9678	10276	10839	所得税费用	1157	1550	1740	1899	2057
长期借款及应付债券	33	0	0	0	0	少数股东损益	12	7	8	9	9
其他长期负债	438	491	544	598	651	归属于母公司净利润	6344	7038	7902	8625	9340
长期负债合计	471	491	544	598	651	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	9456	10344	10223	10873	11490	净利润	6344	7038	7902	8625	9340
少数股东权益	507	510	512	513	515	资产减值准备	96	(96)	1	1	0
股东权益	30895	41330	42910	44635	46503	折旧摊销	880	806	516	601	672
负债和股东权益总计	40858	52184	53644	56022	58508	公允价值变动损失	(119)	(214)	(220)	(220)	(220)
						财务费用	(509)	(456)	(485)	(506)	(544)
						营运资本变动	515	(5085)	(580)	709	379
						其它	(91)	97	1	1	1
						经营活动现金流	7625	2546	7620	9717	10172
						资本开支	(1526)	(1238)	(1000)	(1000)	(800)
						其它投资现金流	(1777)	(2488)	0	0	0
						投资活动现金流	(3302)	(3726)	(1000)	(1000)	(800)
						权益性融资	1	9578	0	0	0
						负债净变化	(37)	(33)	0	0	0
						支付股利、利息	(3690)	(6313)	(6322)	(6900)	(7472)
						其它融资现金流	3556	6783	0	0	0
						融资活动现金流	(3897)	3669	(6322)	(6900)	(7472)
						现金净变动	425	2489	298	1817	1900
						货币资金的期初余额	21689	22115	24604	24902	26718
						货币资金的期末余额	22115	24604	24902	26718	28619
						企业自由现金流	5509	891	6114	8202	8832
						权益自由现金流	9454	8184	6511	8617	9277

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032