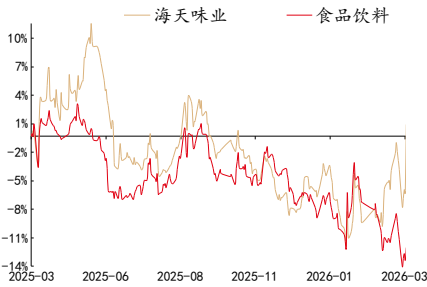




股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	39.70
总股本/流通股本(亿股)	58.52 / 55.61
总市值/流通市值(亿元)	2,323 / 2,208
52周内最高/最低价	45.39 / 34.97
资产负债率(%)	19.8%
市盈率	32.28
第一大股东	广东海天集团股份有限公司

研究所

分析师: 蔡雪昱
SAC 登记编号: S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师: 张子健
SAC 登记编号: S1340524050001
Email: zhangzijian@cnpsec.com

海天味业(603288)

深耕内部经营提质，稳健业绩支撑高分红

● 投资要点

公司 2025 年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 288.73/288.73/70.38/68.45 亿元，同比 7.33%/7.33%/10.94%/12.79%。2025 年，公司毛利率/归母净利率为 40.22%/24.38%，分别同比 3.23/0.79pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.7%/2.42%/3.17%/-1.58%，分别同比 0.64/0.23/0.05/0.31pct。净利率提升主要受益于毛利率提升，毛利率提升主因材料采购成本下降、科技驱动成本精益控制及供应链全链协同等综合影响所致。销售和管理费用率提升，主因人工支出、股份支付费用和广告支出增加所致。财务费用率变动主因汇兑损失增加。

公司单 Q4 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 72.45/72.45/17.16/16.9 亿元，同比 11.44%/11.44%/12.23%/16.17%。25Q4，公司毛利率/归母净利率为 40.97%/23.69%，分别同比 3.3/0.17pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.7%/2.27%/3.86%/-1.58%，分别同比 0.08/-0.47/0.22/1.34pct。

分产品看，2025 年公司酱油/蚝油/调味酱/其他分别实现营收 149.34/48.68/29.17/46.80 亿元，同比增长 8.55%/5.48%/9.29%/14.55%；分渠道看，2025 年线下/线上渠道分别实现营收 257.60/16.39 亿元，同比增长 7.85%/31.87%。分地区看，2025 年东部/南部/中部/北部/西部地区分别实现营收 54.46/57.12/60.51/67.71/34.19 亿元，同比增长 13.63%/12.46%/7.96%/5.78%/5.22%。2025 年末公司经销商数量 6702 家，同比减少 5 家。

2025 年公司围绕用户对健康、功能、便利等需求，以固本强基与趋势新增长为核心，采用双轮驱动产品策略。酱油、蚝油、调味酱作为基础品类保持稳健增长，有机和薄盐为代表的营养健康系列产品同比增速达 48.3%，同时向风味解决方案转型。渠道方面，传统流通渠道借助数字化深耕下沉市场，收入稳定增长；积极拥抱线上、即时零售等新兴渠道建设，25 年线上渠道收入同比增长 31.87%，形成线上线下协同的新增量；餐饮及工业渠道深化服务，提供综合解决方案，增强客户粘性，整体实现业务稳健与高质量发展。

2025 年度公司累计派发现金分红 79.50 亿元，占本年度归属于上市公司股东净利润的比例 112.95%，对应当前股价股息率为 3.42%。同时公司发布 2026 年员工持股计划，对应公司业绩考核指标为以 2025 年归母净利润为基数，2025-2027 年归母净利润年复合增长率应不低于 11.5%。

● 盈利预测与投资建议

根据国家统计局，2026年1-2月份，社会消费品零售总额同比增长2.8%，其中餐饮收入同比增长4.8%。根据中国烹饪协会发布的数据，2025年下半年餐饮业增速逐步趋于平稳，12月餐饮业表现指数自6月份以来首次回升，结束此前5个月回落走势，同时季度预期保持相对稳定，整体有回暖迹象，对调味品行业需求回升有所利好。公司作为行业龙头，有望享受行业需求回暖的红利。产品端公司打造趋势类新品，不断构筑塔尖品类增长结构，渠道端积极拥抱线上、即时零售等新兴渠道建设，当前的增长势头有望延续。预计公司2026-2028年实现营收312.55/336.75/361.56亿元，同比+8.25%/+7.74%/+7.37%；实现归母净利润79.40/88.12/96.10亿元，同比+12.81%/+10.97%/+9.06%，对应EPS为1.36/1.51/1.64元，对应当前股价PE为30/27/25倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

餐饮复苏不及预期风险；市场竞争加剧风险；食品安全风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	288.73	312.55	336.75	361.56
增长率(%)	7.32	8.25	7.74	7.37
EBITDA(亿元)	88.09	102.46	113.41	123.56
归属母公司净利润(亿元)	70.38	79.40	88.12	96.10
增长率(%)	10.95	12.81	10.97	9.06
EPS(元/股)	1.20	1.36	1.51	1.64
市盈率(P/E)	33.54	29.73	26.79	24.56
市净率(P/B)	5.71	5.59	5.45	5.31
EV/EBITDA	21.83	20.50	18.36	16.68

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	289	313	337	362	营业收入	7.3%	8.2%	7.7%	7.4%
营业成本	173	182	193	206	营业利润	15.4%	10.4%	11.0%	9.1%
税金及附加	2	3	3	3	归属于母公司净利润	11.0%	12.8%	11.0%	9.1%
销售费用	19	21	22	24	获利能力				
管理费用	7	8	8	9	毛利率	40.2%	41.8%	42.6%	43.0%
研发费用	9	10	11	11	净利率	24.4%	25.4%	26.2%	26.6%
财务费用	-5	-4	-5	-5	ROE	17.0%	18.8%	20.4%	21.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	15.5%	17.2%	18.6%	19.7%
营业利润	87	96	106	116	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	19.8%	22.1%	22.9%	23.7%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.85	3.85	3.77	3.71
利润总额	86	96	106	116	营运能力				
所得税	15	16	18	20	应收账款周转率	107.36	104.27	106.69	106.51
净利润	70	79	88	96	存货周转率	7.00	7.42	7.52	7.54
归母净利润	70	79	88	96	总资产周转率	0.62	0.58	0.60	0.63
每股收益(元)	1.20	1.36	1.51	1.64	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.20	1.36	1.51	1.64
货币资金	246	274	294	317	每股净资产	7.06	7.22	7.40	7.59
交易性金融资产	101	101	101	101	估值比率				
应收票据及应收账款	3	3	3	4	PE	33.54	29.73	26.79	24.56
预付款项	1	1	1	1	PB	5.71	5.59	5.45	5.31
存货	24	25	26	28	现金流量表				
流动资产合计	380	408	431	455	净利润	70	79	88	96
固定资产	52	51	48	45	折旧和摊销	8	11	12	13
在建工程	16	16	16	16	营运资本变动	6	6	5	5
无形资产	9	9	9	9	其他	-7	0	0	0
非流动资产合计	142	140	137	134	经营活动现金流净额	77	96	105	114
资产总计	522	548	568	589	资本开支	-13	-9	-9	-9
短期借款	1	2	3	4	其他	-125	0	0	0
应付票据及应付账款	28	28	30	31	投资活动现金流净额	-137	-9	-9	-9
其他流动负债	69	76	81	87	股权融资	96	0	0	0
流动负债合计	99	106	114	123	债务融资	-2	11	2	2
其他	5	15	16	17	其他	-57	-70	-78	-85
非流动负债合计	5	15	16	17	筹资活动现金流净额	37	-59	-76	-83
负债合计	103	121	130	139	现金及现金等价物净增加额	-24	28	20	22
股本	59	59	59	59					
资本公积金	94	94	94	94					
未分配利润	236	233	230	227					
少数股东权益	5	5	5	5					
其他	25	37	50	65					
所有者权益合计	418	427	438	449					
负债和所有者权益总计	522	548	568	589					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048