

食品饮料

报告日期：2026年04月08日

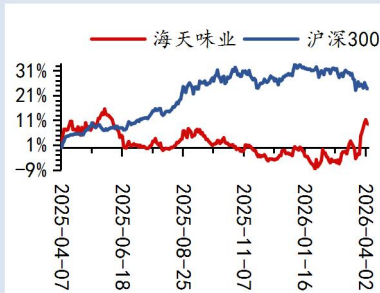
线上渠道增速亮眼，公司业绩实现高质量增长

——海天味业（603288.SH）2025 年报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2026年04月03日

当前价格（元）	41.69
52周价格区间（元）	34.83-45.75
总市值（百万元）	243,962.58
流通市值（百万元）	231,821.44
总股本（万股）	585,182.49
流通股（万股）	556,060.05
近一月换手（%）	9.97

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《成本红利释放，业绩实现稳健增长——海天味业(603288.SH)2024 年报和 2025 一季报业绩点评报告》2025.04.30

事件：

- 海天味业发布 2025 年报。公司实现营业收入 288.73 亿元，同比增长 7.32%；归母净利润 70.38 亿元，同比增长 10.95%；扣非后归母净利润 68.45 亿元，同比增长 12.81%。

观点：

- **2025 年公司业绩实现高质量增长。**2025 年公司实现营业收入 288.73 亿元，同比增长 7.32%，其中调味品主营业务收入 273.99 亿元，同比增长 9.04%；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%。公司酱油、蚝油、调味酱等核心品类稳健发展，食醋、料酒赛道逐步破局，健康化、便捷化、场景化、定制化等创新产品表现较好，复调赛道加快拓展，形成了稳固且有弹性的多元增长结构。
- **分产品来看**，2025 年公司酱油/蚝油/调味酱分别实现营业收入 149.34 亿元/48.68 亿元/29.17 亿元，同比增速 8.55%/5.48%/9.29%，公司产品基本盘保持稳健增长。**分渠道来看**，公司将批发市场、农贸市场、零售店等传统渠道运营网络持续向下沉市场渗透，并延伸至终端消费者，显著提高了终端覆盖质量与消费者触达效率，精细化的终端管理有效激活了存量网点潜力。在数字化营销的促进下，2025 年线下渠道营业收入达 257.60 亿元，同比增长 7.85%，线下渠道实现稳健发展。同时，公司积极拥抱线上、即时零售等新兴渠道建设，逐步从“从无到有”迈向“从有到优”。通过不断规范销售秩序、强化专业化运营团队建设，2025 年公司线上渠道实现收入 16.39 亿元，同比增长 31.87%。
- **公司毛利率提升带动盈利能力增强。**2025 年公司毛利率 40.22%，同比+3.23pcts，主因 2025 年材料采购成本下降、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。费用方面，公司 2025 年销售费用率为 6.70%，同比+0.64pcts，主因人工支出、股份支付费用和广告支出增加；管理费用率为 2.42%，同比+0.27pcts，主因人工支出和股份支付费用增加；财务费用率为-1.58%，同比+0.31pcts，主因汇兑损失增加。净利率为 24.38%，同比+0.8pcts，公司盈利能力提升。
- **公司持续转型，从“调味产品”向“全场景烹饪解决方案”，再向“味道研究”升级。**2025 年 6 月，公司正式踏上 A+H 双平台的新起点，国际化战略推进。2025 年公司实施中期分红，制定未

来三年分红规划，承诺 2025-2027 年每年分红率不低于当年归母净利润的 80%，基于 2025 年的稳健经营，公司还实施了特别分红，对股东的回报意识显著提升。

- **盈利预测及投资评级：**公司不断夯实基础品类基本盘，同时延伸品类快速发展，我们看好公司竞争力持续提升。我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 312.14 亿元/337.63 亿元/365.97 亿元（2026/2027 年前值为 325.83 亿元/360.63 亿元），同比 +8.10%/8.17%/8.39%；归母净利润 78.39 亿元/86.42 亿元/95.16 亿元（2026/2027 年前值为 77.97 亿元/87.22 亿元），同比 +11.37%/10.24%/10.11%，对应 2026 年 4 月 3 日收盘价，PE 分别为 31.1X/28.2X/25.6X，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；原材料价格波动；行业景气度下降风险；市场竞争加剧；需求复苏不及预期。
- **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	26,905	28,873	31,214	33,763	36,597
增长率（%）	9.55	7.32	8.10	8.17	8.39
归母净利润（百万元）	6,344	7,038	7,839	8,642	9,516
增长率（%）	12.74	10.95	11.37	10.24	10.11
ROE（%）	20.24	16.84	17.44	17.66	17.70
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.14	1.20	1.34	1.48	1.63
市盈率（P/E）	45.4	34.1	31.1	28.2	25.6
市净率（P/B）	8.7	5.5	5.5	5.0	4.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	32,853	37,984	40,991	46,061	50,966
现金	22,124	24,604	27,206	32,186	36,644
应收票据及应收账款	243	296	288	342	340
其他应收款	20	45	26	51	32
预付账款	34	128	48	142	63
存货	2,525	2,408	2,920	2,836	3,382
其他流动资产	7,907	10,504	10,504	10,504	10,504
非流动资产	8,022	14,200	13,980	13,735	13,416
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5,060	5,223	5,175	5,024	4,789
无形资产	875	866	930	1,012	1,054
其他非流动资产	2,088	8,111	7,875	7,698	7,574
资产总计	40,875	52,184	54,971	59,796	64,382
流动负债	9,006	9,853	9,477	10,334	10,078
短期借款	293	141	141	141	141
应付票据及应付账款	1,947	2,773	2,336	3,178	2,772
其他流动负债	6,766	6,940	7,000	7,015	7,165
非流动负债	473	491	490	488	486
长期借款	33	0	-1	-3	-5
其他非流动负债	440	491	491	491	491
负债合计	9,479	10,344	9,966	10,822	10,564
少数股东权益	507	510	518	526	536
股本	5,561	5,852	5,852	5,852	5,852
资本公积	152	9,398	9,398	9,398	9,398
留存收益	25,745	26,497	29,125	32,022	35,211
归属母公司股东权益	30,889	41,330	44,487	48,447	53,281
负债和股东权益	40,875	52,184	54,971	59,796	64,382

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,840	7,746	6,892	9,237	8,709
净利润	6,355	7,045	7,847	8,650	9,525
折旧摊销	889	808	841	954	1,067
财务费用	-509	-456	-851	-898	-942
投资损失	-19	-18	-18	-18	-18
营运资金变动	167	396	-709	763	-708
其他经营现金流	-44	-29	-217	-215	-215
投资活动现金流	-3,772	-13,730	-380	-471	-510
资本支出	1,576	1,284	620	709	749
长期投资	-2,981	-13,202	0	0	0
其他投资现金流	785	756	240	238	239
筹资活动现金流	-4,002	3,663	-3,909	-3,786	-3,742
短期借款	-69	-153	0	0	0
长期借款	-37	-33	-1	-2	-2
普通股增加	0	291	0	0	0
资本公积增加	10	9,246	0	0	0
其他筹资现金流	-3,906	-5,688	-3,908	-3,784	-3,740
现金净增加额	-934	-2,370	2,602	4,980	4,458

利润表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	26,905	28,873	31,214	33,763	36,597
营业成本	16,957	17,260	18,640	20,140	21,756
税金及附加	228	248	268	290	314
销售费用	1,629	1,933	2,154	2,195	2,232
管理费用	580	700	757	760	805
研发费用	847	915	999	1,047	1,135
财务费用	-509	-456	-851	-898	-942
资产和信用减值损失	-101	-4	-4	-5	-5
其他收益	186	159	159	159	159
公允价值变动收益	219	217	217	217	217
投资净收益	19	18	18	18	18
资产处置收益	9	-0	4	2	3
营业利润	7,506	8,664	9,642	10,622	11,689
营业外收入	22	7	7	7	7
营业外支出	15	76	76	76	76
利润总额	7,513	8,595	9,573	10,553	11,620
所得税	1,157	1,550	1,726	1,903	2,095
净利润	6,355	7,045	7,847	8,650	9,525
少数股东损益	12	7	8	9	9
归属母公司净利润	6,344	7,038	7,839	8,642	9,516
EBITDA	8,954	10,117	10,827	11,978	13,228
EPS (元)	1.14	1.20	1.34	1.48	1.63

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	9.55	7.32	8.10	8.17	8.39
营业利润同比增速(%)	11.29	15.43	11.28	10.17	10.04
归属于母公司净利润同比增速(%)	12.74	10.95	11.37	10.24	10.11
获利能力					
毛利率(%)	36.97	40.22	40.28	40.35	40.55
净利率(%)	23.62	24.40	25.14	25.62	26.03
ROE(%)	20.24	16.84	17.44	17.66	17.70
ROIC(%)	21.57	18.19	18.18	18.44	18.52
偿债能力					
资产负债率(%)	23.19	19.82	18.13	18.10	16.41
净负债比率(%)	-68.12	-57.32	-59.24	-64.62	-67.09
流动比率	3.65	3.85	4.33	4.46	5.06
速动比率	3.33	3.56	3.97	4.13	4.68
营运能力					
总资产周转率	0.68	0.62	0.58	0.59	0.59
应收账款周转率	115.62	107.36	107.00	107.20	107.30
应付账款周转率	12.27	12.04	12.00	12.02	12.04
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.20	1.34	1.48	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	1.32	1.18	1.58	1.49
每股净资产(最新摊薄)	5.56	7.06	7.60	8.28	9.11
估值比率					
P/E	45.4	34.1	31.1	28.2	25.6
P/B	8.7	5.5	5.5	5.0	4.6
EV/EBITDA	24.06	20.79	19.19	16.93	14.99

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046