



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 12 日

### 基础数据

04 月 10 日收盘价（元）	41.35
总市值（亿元）	2,419.73
总股本（亿股）	58.52

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

### 相关研究

【兴证食品饮料】海天味业：龙头重回上升通道，关注海外进展-2026.03.27

【兴证食品饮料】海天味业：驭变·增效·拓疆，价值重估正当时-2025.12.07

【兴证食品饮料】海天味业：收入保持稳健，效率提升效果持续释放-2025.10.30

### 分析师：沈昊

S0190525010006  
shenhao@xyzq.com.cn

### 分析师：林佳雯

S0190522070009  
linjiawen95@xyzq.com.cn

海天味业(603288.SH)

## 海天味业更新报告：蓄狼性而精进，争份额以乘时

### 投资要点：

- **聚焦细分市场增长，加速市占率提升。**按海天招股书所引用的 2024 年弗若斯特沙利文数据，海天在中国调味品行业整体市占率仅 5%，酱油品类 13.2%，远低于海外成熟市场，考虑近年海天对比同业的表现，预计公司进入份额加速提升阶段，主要达成路径包括但不限于：1）餐饮连锁化趋势下拓展 B 端定制化服务；2）食品工业化趋势下使用综合实力（生产、供应链、研发、历史服务案例背书等）深度服务头部客户；3）积极拓展线上、即时零售等细分端口渠道，2025 年线上收入达 16.39 亿元，同比增长 31.87%。同时公司推出员工持股计划，高管及核心骨干的奖励与业绩增长挂钩，若目标没有达成（以 25 年归母净利润为基数，25-27 年归母净利润 CAGR 不低于 11.5%（不包括收并购及资本运作影响）），则无奖励。
- **体系化扩张能力竞争力显著，每次份额的获取即为能力的迭代升级。**1）供应链能力的升级优化。公司精益化发展驱动生产端 AI 应用的降本增效，如 AI 发酵监测、仓网排产优化、五码合一、RPA 及 AI 法务等数字化手段的使用，同时通过规模化优势带动采购端优化，做到“产业协同、全链最优”，协同带来整体运营效率的提升。2）品质稳定带来的产业赋能。供应链效率的提升预计将腾出利润空间推动定制化能力的迭代升级，公司最高可在同一产线生产超 20 种规格、超 130 个 SKU 的不同产品，且品质保持稳定，在数字化助力下，公司的极致供应链构建了“定制-规模-质价比”协同发展的新范式，叠加既有营销、市场渠道推广的积累效果及公司产业链能力的赋能（酱油、蚝油等核心品类均有成熟产业链），预计竞争力将呈现复利式提升。
- **国际化进程规划明确，股东回报重视度提升。**2024 年是公司的出海元年，2025 年公司在美国、印度尼西亚、墨西哥、荷兰等全球多地设立子公司，海外生产基地同步落地，全球进程规划明确，稳步推进。此外，2025 年公司现金分红比例达 112.95%，创历史新高，且承诺 25-27 年分红比例不低于 80%，股东回报重视度提升。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持前期的盈利预测，预计 2026-2028 年公司收入为 312.43/338.27/365.66 亿元，同比+8.2%/+8.3%/+8.1%，归母净利润 78.17/87.56/97.53 亿元，同比+11.1%/+12.0%/+11.4%，对应 2026 年 4 月 10 日收盘价，公司 2026-2028 年 PE 为 31/28/25x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**餐饮需求恢复不及预期；供给侧产能大幅提升，居民端竞争持续加剧；原材料价格进一步上涨。

### 主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	28873	31243	33827	36566
同比增长	7.3%	8.2%	8.3%	8.1%
归母净利润（百万元）	7038	7817	8756	9753
同比增长	11.0%	11.1%	12.0%	11.4%
毛利率	40.2%	41.2%	42.3%	43.6%
ROE	17.0%	19.1%	20.5%	21.9%
每股收益（元）	1.20	1.34	1.50	1.67
市盈率	34.4	31.0	27.6	24.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>37984</b>	<b>38214</b>	<b>41145</b>	<b>44598</b>
货币资金	24604	22657	23298	24421
交易性金融资产	10105	11901	13925	15950
应收票据及应收账款	296	301	329	357
预付款项	128	84	99	109
存货	2408	2693	2822	2972
其他	444	578	673	790
<b>非流动资产</b>	<b>14200</b>	<b>14051</b>	<b>13640</b>	<b>12959</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5223	5215	4953	4393
在建工程	1649	1520	1402	1311
无形资产	866	890	897	903
商誉	113	80	48	21
其他	6349	6345	6340	6331
<b>资产总计</b>	<b>52184</b>	<b>52265</b>	<b>54785</b>	<b>57558</b>
<b>流动负债</b>	<b>9853</b>	<b>10343</b>	<b>11079</b>	<b>11864</b>
短期借款	141	80	70	60
应付票据及应付账款	2773	2534	2767	2959
其他	6940	7729	8242	8845
<b>非流动负债</b>	<b>491</b>	<b>506</b>	<b>525</b>	<b>544</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	491	506	525	544
<b>负债合计</b>	<b>10344</b>	<b>10850</b>	<b>11603</b>	<b>12409</b>
股本	5852	5852	5852	5852
未分配利润	23553	21941	22381	22870
少数股东权益	510	525	538	553
<b>股东权益合计</b>	<b>41840</b>	<b>41415</b>	<b>43182</b>	<b>45149</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>52184</b>	<b>52265</b>	<b>54785</b>	<b>57558</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	7038	7817	8756	9753
折旧和摊销	837	1451	1671	1949
营运资金的变动	557	168	476	488
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>7746</b>	<b>9443</b>	<b>10904</b>	<b>12186</b>
资本支出	-1276	-1300	-1252	-1255
长期投资	-13233	-1796	-2023	-2025
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-13730</b>	<b>-3086</b>	<b>-3266</b>	<b>-3269</b>
债权融资	-181	-45	8	10
股权融资	9578	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>3663</b>	<b>-8254</b>	<b>-6998</b>	<b>-7793</b>
现金净变动	-2370	-1947	641	1124

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>28873</b>	<b>31243</b>	<b>33827</b>	<b>36566</b>
营业成本	17260	18372	19531	20608
税金及附加	248	260	286	309
销售费用	1933	2062	2182	2407
管理费用	700	750	787	872
研发费用	915	1000	1073	1163
财务费用	-456	-388	-333	-337
投资收益	18	12	13	14
公允价值变动收益	217	0	0	0
信用减值损失	-1	-1	0	0
资产减值损失	-3	-2	-4	-4
<b>营业利润</b>	<b>8664</b>	<b>9388</b>	<b>10520</b>	<b>11771</b>
营业外收支	-69	-1	5	10
<b>利润总额</b>	<b>8595</b>	<b>9387</b>	<b>10525</b>	<b>11781</b>
所得税	1550	1555	1754	2013
净利润	7045	7831	8770	9767
少数股东损益	7	15	14	14
<b>归属母公司净利润</b>	<b>7038</b>	<b>7817</b>	<b>8756</b>	<b>9753</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.20</b>	<b>1.34</b>	<b>1.50</b>	<b>1.67</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	7.3%	8.2%	8.3%	8.1%
营业利润增长率	15.4%	8.4%	12.1%	11.9%
归母净利润增长率	11.0%	11.1%	12.0%	11.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	40.2%	41.2%	42.3%	43.6%
归母净利率	24.4%	25.0%	25.9%	26.7%
ROE	17.0%	19.1%	20.5%	21.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	19.8%	20.8%	21.2%	21.6%
流动比率	3.85	3.69	3.71	3.76
速动比率	3.56	3.38	3.39	3.44
<b>营运能力</b>				
资产周转率	62.1%	59.8%	63.2%	65.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.20	1.34	1.50	1.67
每股经营现金	1.32	1.61	1.86	2.08
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	34.4	31.0	27.6	24.8
PB	5.9	5.9	5.7	5.4

### 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登记为证券分析师，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。

### 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 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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn