

## 海天味业 (603288.SH)

## Q1开门红定调，龙头稳健增长

**事件：**公司发布2026年一季度报，2026Q1公司实现营业收入90.29亿元，同比+8.57%；实现归母净利润24.44亿元，同比+10.97%；实现扣非归母净利润23.47亿元，同比+9.34%。

**基础品类稳健增长，线上增速亮眼。**分产品来看，2026Q1公司酱油/蚝油/调味酱/其他分别实现营收47.51/14.22/9.23/15.51亿元，同比分别+7.48%/+4.60%/+1.12%/+20.32%。分渠道来看，2026Q1公司线下/线上渠道分别实现营收81.48/4.99亿元，同比+7.72%/+19.62%。分区域来看，东/南/中/北/西部分别实现营收17.48/17.00/19.30/21.44/11.26亿元，同比分别+6.58%/+8.42%/+9.40%/+8.08%/+9.72%。公司经销商数量从2025年末6702家下降至2026Q1末的6690家。

**毛利率提升显著，高度重视研发。**2026Q1公司实现销售毛利率42.00%，同比+1.96pct；实现销售净利率27.06%，同比+0.52pct。其中销售/管理/研发费用率同比分别-0.16/+0.33/+0.03pct至5.75%/2.22%/2.28%。

**用户至上，科技赋能。**1)深耕调味品主业，以“用户满意至上”引领公司高质量发展，锚定用户品质化、健康化和便捷化的需求，强化对消费需求、应用场景的深度洞察，打造更贴合市场需求、更符合用户期待的核心产品和解决方案。2)科技赋能提质增效，加快发展新质生产力，公司始终将“科技立企”作为长期坚守的核心战略，将技术创新作为巩固行业地位、保持竞争优势、优化经营效能、保障产品品质的关键抓手。

**投资建议：餐饮催化，业绩稳健。**短期来看，餐饮复苏主线催化，员工持股加持，增长潜能有望充分激发；中长期来看，酱油等各调味品子赛道格局分散，集中度有望进一步提升，龙头有望率先受益。基于此，我们预计公司2026-2028年归母净利润分别同比+11.9%/+11.6%/+11.4%至78.8/87.9/97.8亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；食品安全风险；餐饮疲软。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	26,905	28,873	31,282	33,845	36,518
增长率 yoy (%)	9.5	7.3	8.3	8.2	7.9
归母净利润(百万元)	6,344	7,038	7,876	8,786	9,784
增长率 yoy (%)	12.7	11.0	11.9	11.6	11.4
EPS 最新摊薄(元/股)	1.08	1.20	1.35	1.50	1.67
净资产收益率(%)	20.5	17.0	18.7	20.5	22.3
P/E(倍)	36.8	33.1	29.6	26.5	23.8
P/B(倍)	7.5	5.6	5.5	5.4	5.3

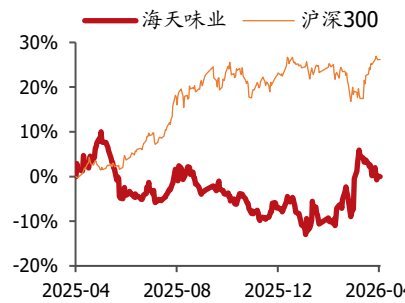
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年04月27日收盘价

## 买入(维持)

## 股票信息

行业	调味发酵品II
前次评级	买入
04月27日收盘价(元)	39.85
总市值(百万元)	233,195.22
总股本(百万股)	5,851.82
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	20.81

## 股价走势



## 作者

分析师 李梓语

执业证书编号：S0680524120001

邮箱：liziyu1@gszq.com

分析师 黄越

执业证书编号：S0680525050002

邮箱：huangyue1@gszq.com

## 相关研究

- 《海天味业(603288.SH)：首次超额分红，龙头价值凸显》2026-03-27
- 《海天味业(603288.SH)：费投加大，业绩稳健》2025-10-28
- 《海天味业(603288.SH)：业绩稳健增长，员工激励加强》2025-08-29

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	32853	37984	39455	41533	43862
现金	22124	24604	25702	27281	29099
应收票据及应收账款	243	296	282	305	331
其他应收款	20	45	49	53	57
预付账款	34	128	38	41	44
存货	2525	2408	2606	2804	3011
其他流动资产	7907	10504	10779	11049	11319
<b>非流动资产</b>	8022	14200	14245	13827	13313
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5060	5223	4908	4498	3992
无形资产	875	866	841	815	787
其他非流动资产	2088	8111	8496	8515	8534
<b>资产总计</b>	40875	52184	53700	55360	57175
<b>流动负债</b>	9006	9853	10634	11446	12292
短期借款	293	141	141	141	141
应付票据及应付账款	1947	2773	3005	3237	3477
其他流动负债	6766	6940	7487	8069	8674
<b>非流动负债</b>	473	491	488	488	488
长期借款	33	0	0	0	0
其他非流动负债	440	491	488	488	488
<b>负债合计</b>	9479	10344	11121	11933	12779
少数股东权益	507	510	518	527	536
股本	5561	5852	5852	5852	5852
资本公积	152	9398	9398	9398	9398
留存收益	25745	26497	27227	28067	29025
归属母公司股东权益	30889	41330	42061	42900	43859
<b>负债和股东权益</b>	40875	52184	53700	55360	57175

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	6840	7746	9704	10572	11688
净利润	6355			8795	9794
折旧摊销	910	837	1391	1488	1585
财务费用	-509	-529	8	8	8
投资损失	-19	-18	-20	-22	-23
营运资金变动	165	557	637	532	556
其他经营现金流	-62	-145	-196	-230	-232
<b>投资活动现金流</b>	-3772	-13730	-1442	-1037	-1036
资本支出	-1555	-1276	-1059	-1059	-1059
长期投资	-2981	-13233	0	0	0
其他投资现金流	764	779	-383	22	23
<b>筹资活动现金流</b>	-4002	3663	-6951	-7743	-8621
短期借款	-69	-153	0	0	0
长期借款	-37	-33	0	0	0
普通股增加	0	291	0	0	0
资本公积增加	10	9246	0	0	0
其他筹资现金流	-3906	-5688	-6951	-7743	-8621
<b>现金净增加额</b>	-934	-2370	1099	1579	1818

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	26905	28873	31282	33845	36518
营业成本	16957	17260	18707	20146	21646
营业税金及附加	228	248	269	291	314
营业费用	1629	1933	2094	2132	2228
管理费用	580	700	757	711	730
研发费用	847	915	991	1066	1096
财务费用	-509	-456	-730	-763	-810
资产减值损失	-100	-3	-4	-3	-2
其他收益	186	159	173	187	201
公允价值变动收益	219	217	225	220	220
投资净收益	19	18	20	22	23
资产处置收益	9	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	7506	8664	9607	10688	11760
营业外收入	22	7	22	22	22
营业外支出	15	76	10	10	10
<b>利润总额</b>	7513	8595	9618	10699	11771
所得税	1157	1550	1734	1904	1978
<b>净利润</b>	6355	7045	7884	8795	9794
少数股东损益	12	7	8	9	10
<b>归属母公司净利润</b>	6344	7038	7876	8786	9784
EBITDA	7758	8809	10280	11425	12546
EPS (元/股)	1.08	1.20	1.35	1.50	1.67

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.5	7.3	8.3	8.2	7.9
营业利润(%)	11.3	15.4	10.9	11.3	10.0
归属母公司净利润(%)	12.7	11.0	11.9	11.6	11.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.0	40.2	40.2	40.5	40.7
净利率(%)	23.6	24.4	25.2	26.0	26.8
ROE(%)	20.5	17.0	18.7	20.5	22.3
ROIC(%)	18.2	15.5	17.0	18.7	20.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	23.2	19.8	20.7	21.6	22.4
净负债比率(%)	-69.2	-58.1	-59.7	-62.2	-64.9
流动比率	3.6	3.9	3.7	3.6	3.6
速动比率	3.3	3.6	3.4	3.3	3.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	115.6	107.4	108.4	115.3	114.7
应付账款周转率	12.3	12.0	11.9	11.9	11.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.08	1.20	1.35	1.50	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.32	1.66	1.81	2.00
每股净资产(最新摊薄)	5.28	7.06	7.19	7.33	7.49
<b>估值比率</b>					
P/E	36.8	33.1	29.6	26.5	23.8
P/B	7.5	5.6	5.5	5.4	5.3
EV/EBITDA	30.1	21.8	20.2	18.0	16.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券 股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com