

海天味业 (603288.SH)

强烈推荐 (维持)

Q1 顺利开局，业绩稳健增长

消费品/食品饮料  
目标估值:  
当前股价: 39.85 元

26Q1 公司收入/归母净利润同比分别+8.57%/+10.97%，全年顺利开局。合并 25Q4+26Q1 看，公司收入/归母净利润分别同比+9.8%/+11.5%，业绩稳健增长。26 年以来餐饮需求复苏，公司有望延续成长势头，同时海外稳步推进，为长期成长提供新驱动。当前公司库存良性、价格传导能力强，公司未来 2 年业绩中枢双位数以上确定性较高，叠加股息回报，收益稳健。我们给予 26-27 年公司 EPS 分别为 1.35 元、1.50 元，对应 26 年 A 股估值 30X，港股估值 24X，维持“强烈推荐”评级。

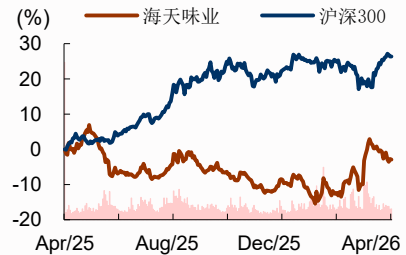
基础数据

|              |       |
|--------------|-------|
| 总股本 (百万股)    | 5852  |
| 已上市流通股 (百万股) | 5561  |
| 总市值 (十亿元)    | 233.2 |
| 流通市值 (十亿元)   | 221.6 |
| 每股净资产 (MRQ)  | 7.1   |
| ROE (TTM)    | 17.0  |
| 资产负债率        | 19.8% |
| 主要股东         | 程雪    |
| 主要股东持股比例     | 3.01% |

□ 26Q1 收入/归母净利润同比增长 8.57%/10.97%，全年顺利开局。公司 26Q1 实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 90.29/24.44/23.47 亿元，分别同比 +8.57%/+10.97%/+9.34%，顺利开局。Q1 公司现金回款 72.22 亿元，同比 +16.0%，快于收入增速，合同负债 12.76 亿元，同比-7.4%，经营性现金流净额-4.67 亿，同比保持平稳。合并 25Q4+26Q1 看，公司收入/归母净利润分别同比+9.8%/+11.5%，业绩稳健增长。

股价表现

| %    | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | 8  | 4  | -3  |
| 相对表现 | 2  | 3  | -29 |



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 主品类稳健增长，其他品类增长加速。1) 分品类看，26Q1 海天酱油/蚝油/调味酱/其他产品分别实现收入 47.51/14.22/9.23/15.50 亿元，分别同比 +7.48%/+4.60%/+1.12%/+20.32%，酱油、蚝油增长稳健，调味酱增速环比放缓，其他品类加速增长。2) 分渠道看，线下渠道收入 81.50 亿，同比+7.72%，线上渠道 4.99 亿，同比+19.62%。3) 分区域看，26Q1 公司东部/南部/中部/北部/西部收入分别同比+6.58%/+8.42%/+9.40%/+8.08%/+9.72%，各区域均衡发展。4) 经销商数量看，截至 26Q1 公司经销商 6690 个，相比年初减少 12 个。

相关报告

- 1、《海天味业 (603288) —Q4 业绩超预期，分红提升亮眼》2026-03-30
- 2、《海天味业 (603288) —收入增长放缓，盈利持续改善》2025-10-29
- 3、《海天味业 (603288) —稳健增长，强者恒强》2025-08-29

□ 毛利率持续改善，汇兑损失导致财务费用率增加。Q1 公司毛利率 42.00%，同比+1.95pcts，受益于成本下降+科技赋能毛利率继续改善；销售费用率/管理费用率分别为 5.76%/2.22%，分别同比-0.15/+0.33pct；财务费用率 0.22%，同比+1.4pcts，显著提升主要在于 25 年公司港股上市募资港币，港币贬值导致汇兑损失较多，但同时上市募资使得现金增多，也相应提高了利息收入、投资收益和公允价值变动收益等，从而对冲了部分汇兑损失影响；26Q1 归母净利率 27.06%，同比+0.58pct。

陈书慧 S1090523010003  
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn  
任龙 S1090522090003  
✉ renlong1@cmschina.com.cn

□ 投资建议: Q1 顺利开局，业绩稳健增长，维持“强烈推荐”评级。26Q1 公司收入/归母净利润同比分别+8.57%/+10.97%，全年顺利开局。合并 25Q4+26Q1 看，公司收入/归母净利润分别同比+9.8%/+11.5%，业绩稳健增长。26 年以来餐饮需求复苏，公司有望延续成长势头，同时海外稳步推进，为长期成长提供新驱动。当前公司库存良性、价格传导能力强，公司未来 2 年业绩中枢双位数以上确定性较高，叠加股息回报，收益稳健。我们给予 26-27 年公司 EPS 分别为 1.35 元、1.50 元，对应 26 年 A 股估值 30X，港股估值 24X，维持“强烈推荐”评级。

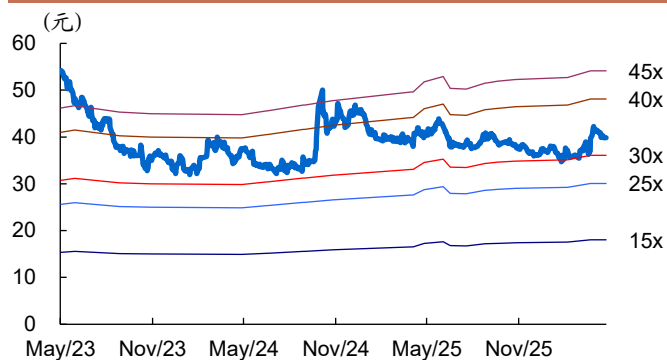
□ 风险提示: 需求下行、成本上涨、行业竞争阶段性加剧等

财务数据与估值

| 会计年度       | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 26901 | 28873 | 31224 | 33630 | 36068 |
| 同比增长       | 9.5%  | 7.3%  | 8.1%  | 7.7%  | 7.3%  |
| 营业利润(百万元)  | 7507  | 8664  | 9636  | 10661 | 11640 |
| 同比增长       | 11.3% | 15.4% | 11.2% | 10.6% | 9.2%  |
| 归母净利润(百万元) | 6344  | 7038  | 7924  | 8770  | 9578  |
| 同比增长       | 12.8% | 10.9% | 12.6% | 10.7% | 9.2%  |
| 每股收益(元)    | 1.14  | 1.20  | 1.35  | 1.50  | 1.64  |
| PE         | 34.9  | 33.1  | 29.4  | 26.6  | 24.3  |
| PB         | 7.2   | 5.6   | 5.6   | 5.3   | 5.0   |

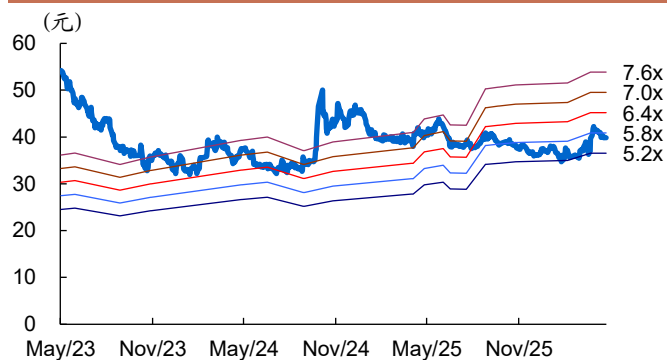
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 海天味业历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 海天味业历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《海天味业（603288）—Q4 业绩超预期，分红提升亮眼》2026-03-30
- 2、《海天味业（603288）—收入增长放缓，盈利持续改善》2025-10-29
- 3、《海天味业（603288）—稳健增长，强者恒强》2025-08-29

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元         | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>    | 32842        | 37984        | 38299        | 41278        | 44431        |
| 现金             | 22115        | 24604        | 24655        | 27371        | 30251        |
| 交易性投资          | 7618         | 10105        | 10105        | 10105        | 10105        |
| 应收票据           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应收款项           | 242          | 296          | 315          | 340          | 364          |
| 其它应收款          | 19           | 45           | 49           | 52           | 56           |
| 存货             | 2525         | 2408         | 2605         | 2796         | 2997         |
| 其他             | 323          | 526          | 569          | 613          | 657          |
| <b>非流动资产</b>   | 8016         | 14200        | 14256        | 14299        | 14331        |
| 长期股权投资         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 5055         | 5223         | 5378         | 5510         | 5621         |
| 无形资产商誉         | 987          | 978          | 881          | 793          | 713          |
| 其他             | 1973         | 7998         | 7997         | 7997         | 7996         |
| <b>资产总计</b>    | <b>40875</b> | <b>52184</b> | <b>52555</b> | <b>55577</b> | <b>58762</b> |
| <b>流动负债</b>    | 8986         | 9853         | 10251        | 10834        | 11447        |
| 短期借款           | 293          | 141          | 0            | 0            | 0            |
| 应付账款           | 1947         | 2773         | 3005         | 3225         | 3457         |
| 预收账款           | 4335         | 4128         | 4475         | 4802         | 5147         |
| 其他             | 2410         | 2811         | 2771         | 2806         | 2843         |
| <b>长期负债</b>    | 471          | 491          | 491          | 491          | 491          |
| 长期借款           | 33           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他             | 438          | 491          | 491          | 491          | 491          |
| <b>负债合计</b>    | <b>9479</b>  | <b>10344</b> | <b>10742</b> | <b>11325</b> | <b>11938</b> |
| 股本             | 5561         | 5852         | 5852         | 5852         | 5852         |
| 资本公积金          | (421)        | 8990         | 8990         | 8990         | 8990         |
| 留存收益           | 25756        | 26488        | 26454        | 28884        | 31446        |
| 少数股东权益         | 507          | 510          | 518          | 527          | 536          |
| 归属于母公司所有者权益    | 30889        | 41330        | 41296        | 43726        | 46288        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>40875</b> | <b>52184</b> | <b>52555</b> | <b>55577</b> | <b>58762</b> |

现金流量表

| 单位：百万元         | 2024         | 2025          | 2026E     | 2027E       | 2028E       |
|----------------|--------------|---------------|-----------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流</b> | 6844         | 7746          | 8082      | 8770        | 9467        |
| 净利润            | 6356         | 7045          | 7932      | 8778        | 9587        |
| 折旧摊销           | 885          | 808           | 890       | 903         | 914         |
| 财务费用           | (509)        | (456)         | (698)     | (838)       | (979)       |
| 投资收益           | (19)         | (18)          | (395)     | (395)       | (395)       |
| 营运资金变动         | 64           | 298           | 351       | 320         | 339         |
| 其它             | 66           | 69            | 1         | 1           | 1           |
| <b>投资活动现金流</b> | (3776)       | (13730)       | (551)     | (551)       | (551)       |
| 资本支出           | (1576)       | (1284)        | (946)     | (946)       | (946)       |
| 其他投资           | (2200)       | (12446)       | 395       | 395         | 395         |
| <b>筹资活动现金流</b> | (4002)       | 3663          | (7479)    | (5502)      | (6036)      |
| 借款变动           | (581)        | 1506          | (219)     | 0           | 0           |
| 普通股增加          | 0            | 291           | 0         | 0           | 0           |
| 资本公积增加         | (314)        | 9411          | 0         | 0           | 0           |
| 股利分配           | (3670)       | (8059)        | (7958)    | (6340)      | (7016)      |
| 其他             | 563          | 514           | 698       | 838         | 979         |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(935)</b> | <b>(2320)</b> | <b>51</b> | <b>2717</b> | <b>2880</b> |

利润表

| 单位：百万元           | 2024        | 2025        | 2026E       | 2027E       | 2028E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业总收入</b>     | 26901       | 28873       | 31224       | 33630       | 36068       |
| 营业成本             | 16948       | 17260       | 18707       | 20077       | 21518       |
| 营业税金及附加          | 228         | 248         | 268         | 289         | 310         |
| 营业费用             | 1629        | 1933        | 1968        | 2008        | 2053        |
| 管理费用             | 590         | 700         | 712         | 725         | 739         |
| 研发费用             | 840         | 915         | 1021        | 1099        | 1179        |
| 财务费用             | (509)       | (456)       | (698)       | (838)       | (979)       |
| 资产减值损失           | (101)       | (4)         | (4)         | (4)         | (4)         |
| 公允价值变动收益         | 219         | 217         | 217         | 217         | 217         |
| 其他收益             | 185         | 159         | 159         | 159         | 159         |
| 投资收益             | 27          | 18          | 18          | 18          | 18          |
| <b>营业利润</b>      | 7507        | 8664        | 9636        | 10661       | 11640       |
| 营业外收入            | 22          | 7           | 7           | 7           | 7           |
| 营业外支出            | 15          | 76          | 76          | 76          | 76          |
| <b>利润总额</b>      | 7513        | 8595        | 9567        | 10592       | 11571       |
| 所得税              | 1157        | 1550        | 1635        | 1813        | 1984        |
| 少数股东损益           | 12          | 7           | 8           | 9           | 10          |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>6344</b> | <b>7038</b> | <b>7924</b> | <b>8770</b> | <b>9578</b> |

主要财务比率

|                | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业总收入          | 9.5%  | 7.3%  | 8.1%  | 7.7%  | 7.3%  |
| 营业利润           | 11.3% | 15.4% | 11.2% | 10.6% | 9.2%  |
| 归母净利润          | 12.8% | 10.9% | 12.6% | 10.7% | 9.2%  |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率            | 37.0% | 40.2% | 40.1% | 40.3% | 40.3% |
| 净利率            | 23.6% | 24.4% | 25.4% | 26.1% | 26.6% |
| ROE            | 21.0% | 19.2% | 18.9% | 20.4% | 21.0% |
| ROIC           | 18.5% | 15.9% | 17.7% | 18.3% | 18.8% |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 23.1% | 19.8% | 20.4% | 20.4% | 20.3% |
| 净负债比率          | 0.9%  | 0.4%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| 流动比率           | 3.7   | 3.9   | 3.7   | 3.8   | 3.9   |
| 速动比率           | 3.4   | 3.6   | 3.5   | 3.6   | 3.6   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.7   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| 存货周转率          | 6.6   | 7.0   | 7.5   | 7.4   | 7.4   |
| 应收账款周转率        | 116.0 | 107.0 | 102.0 | 103.0 | 102.0 |
| 应付账款周转率        | 8.9   | 7.3   | 6.5   | 6.4   | 6.4   |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |       |
| EPS            | 1.14  | 1.20  | 1.35  | 1.50  | 1.64  |
| 每股经营净现金        | 1.23  | 1.32  | 1.38  | 1.50  | 1.62  |
| 每股净资产          | 5.56  | 7.06  | 7.06  | 7.47  | 7.91  |
| 每股股利           | 0.86  | 1.36  | 1.08  | 1.20  | 1.31  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| PE             | 34.9  | 33.1  | 29.4  | 26.6  | 24.3  |
| PB             | 7.2   | 5.6   | 5.6   | 5.3   | 5.0   |
| EV/EBITDA      | 15.4  | 13.5  | 12.3  | 11.3  | 10.5  |

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。