

2026年04月28日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(HKD)

42

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
H 股价(2026/04/28)	36.56		
恒生指数(2026/04/28)	25,925.7		
股价 12 个月高/低	38.14/0		
总发行股数(百万)	5,851.82		
H 股数(百万)	291.22		
H 市值(亿元)	2,139.43		
主要股东	广东海天集团 股份有限公司 (55.36%)		
每股净值(元)	7.18		
股价/账面净值	5.09		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	7.15%	11.06%	N/A

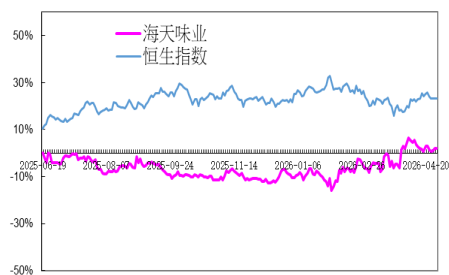
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-03-27	33.58	买进
2025-10-29	38.40	买进
2025-08-29	40.08	买进
2025-04-29	41.26	买进

产品组合

酱油	54.94%
蚝油	16.45%
酱类	10.67%
其他	17.93%

股价相对大盘走势



海天味业(03288.HK)

BUY 买进

业绩稳健, Q1 符合预期

业绩概要:

公告 2026 年第一季度实现收入 90.3 亿, 同比增 8.6%, 录得归母净利润 24.4 亿, 同比增 11%, Q1 业绩符合预期。

点评与建议:

- 受益春节和 Q1 的强出行, 餐饮市场延续复苏态势, 公司 Q1 业绩实现稳健增长。品类看, Q1 酱油实现收入 47.5 亿, 同比增 7.5%, 蚝油实现收入 14.2 亿, 同比增 4.6% 调味酱收入 9.2 亿, 同比增 1.1%, 其他品类延续快速增长态势, 实现收入 15.5 亿, 同比增 20.3%。渠道看, 线下收入 81.5 亿, 同比增 7.7%, 线上收入约 5 亿, 同比增 19.6%, 报告期净减少经销商 12 家, 总数 6690 家。
- 报告期毛利率同比上升 2pcts 至 42%, 主要由于原材料成本低位和生产效率提升。费用方面, 期间费用率同比提升 1.57pcts 至 10.48%, 主要由于财务费用率同比提升 1.36pcts, 应受汇兑损失影响; 此外, 管理费用率同比上升 0.33pct, 销售费用率相对平稳, 同比下降 0.16pct。综合成本费用影响, 26Q1 净利率同比上升 0.6pct 至 27.1%。
- 公司以“用户满意至上”为宗旨, 持续优化经营质量, 实现业绩稳健增长。另一方面, 2025 年公司派息率达 112.95%, 《未来三年(2025-2027 年)股东回报规划》明确当年现金分红比例不低于 80%, 高派息有望延续。
- 我们维持对公司全年经营的乐观展望, 且通过新兴渠道拓展, 有望进一步提升市场份额, 巩固竞争优势。维持盈利预测, 预计 2026-2027 年将分别实现净利润 78.3 亿、88 亿和 97.4 亿, 分别同比增 11.2%、12.3% 和 10.8%, EPS 分别为 1.34 元、1.50 元和 1.67 元, 当前股价对应 H 股 PE 为 24 倍、21 倍和 19 倍, 维持“买进”的投资建议。
- 风险提示: 终端需求不及预期、费用增长超预期、原材料价格上涨超预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5627	6344	7038	7825	8791	9741
同比增减	%	-9.21	12.75	10.94	11.17	12.34	10.81
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.01	1.14	1.23	1.34	1.50	1.66
同比增减	%	-24.63	12.87	7.89	8.71	12.34	10.81
港股市盈率 (P/E)	X	29	26	24	22	20	18
股利 (DPS)	RMB 元	0.66	0.86	1.36	1.07	1.20	1.33
股息率 (Yield)	%	2.23	2.91	4.60	3.62	4.06	4.50

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	24559	26901	28873	31851	35110	38740
经营成本	16029	16948	17260	19171	21159	23264
营业税金及附加	194	228	248	273	301	333
销售费用	1306	1629	1933	2049	2182	2390
管理费用	526	590	700	772	833	919
财务费用	-585	-509	-456	-503	-555	-591
资产减值损失	-4	-100	-3	-52	-52	-52
投资收益	17	19	18	17	18	18
营业利润	6745	7507	8664	9395	10461	11592
营业外收入	10	22	7	0	0	0
营业外支出	16	15	76	3	4	4
利润总额	6739	7513	8595	9392	10458	11588
所得税	1097	1157	1550	1557	1655	1834
少数股东损益	16	12	7	10	12	13
归属于母公司所有者的净利润	5627	6344	7038	7825	8791	9741

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	21689	22115	24604	25559	27315	31576
应收账款	223	242	296	340	374	393
存货	2619	2525	2408	2528	2655	2734
流动资产合计	30774	32842	37984	40263	42276	45658
长期股权投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	4609	5055	5223	5380	5434	5380
在建工程	1460	1476	1649	1781	1871	1927
非流动资产合计	7649	8016	14200	15052	15654	15967
资产总计	38424	40858	52184	55315	57930	61625
流动负债合计	8936	8986	9853	11360	12169	13389
非流动负债合计	454	471	491	540	583	618
负债合计	9391	9456	10344	11900	12752	14007
少数股东权益	502	507	510	520	526	531
股东权益合计	28531	30895	41330	42895	44653	47088
负债及股东权益合计	38424	40858	52184	55315	57930	61625

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	7356	6844	7746	8600	9831	11622
投资活动产生的现金流量净额	-820	-3776	-13730	-2548	-2458	-1937
筹资活动产生的现金流量净额	-2851	-4002	3663	-5096	-5618	-5424
现金及现金等价物净增加额	3689	-934	-2370	956	1755	4261

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。