



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月28日

基础数据

04月27日收盘价(元)	39.85
总市值(亿元)	2,331.95
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: 海天味业更新报告: 蓄狼性而精进, 争份额以乘时-2026.04.12

【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

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) 龙头归稳, 强者恒强

投资要点:

事件: 公司公告 26Q1 季报, 26Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 90.29/24.44/23.47 亿元, 同比+8.57%/+10.97%/+9.34%, 业绩符合预期。

餐饮修复β持续, 收现表现略好于收入。26Q1 收入同比+8.57%, 酱油/调味酱/蚝油/其他调味品收入同比+7.48%/+1.12%/+4.60%/+20.32%, 酱油维持平稳增长, 蚝油使用场景多在餐饮, 结合 25Q4 蚝油收入同比+4.31%表现来看, 预计餐饮平稳修复β持续, 其他品类维持高增, 除了醋和料酒的贡献外, 与酱汁、番茄沙司、鸡精等多品类全面发展息息相关, 26Q1 经销商数量共 6690 家, 同比 25Q1 净增加 22 家, 环比净减少 12 家。剔除春节错期影响, 25Q4+26Q1 收入同比+9.80%, 酱油/调味酱/蚝油/其他调味品收入同比+8.79%/+4.11%/+4.46%/+19.51%, 酱油在餐饮恢复下销量恢复、价格端竞争减缓驱动下, 收入呈现高个位数增长, 调味酱、蚝油呈现平稳增长, 后续场景拓展、新品推广等效果待释放。25Q4+26Q1 收现同比+10.36%, 略快于收入增速, 经营质量高。

效率提升+成本红利下毛利率提升, 对冲总费率提升, 盈利能力维持改善。26Q1 归母净利率 27.07%, 同比+0.59pct, 扣非归母净利率 26.00%, 同比+0.18pct, 盈利能力同比维持改善, 拆分如下: 1) 26Q1 毛利率为 42.00%, 同比+1.95pct, 除大豆成本红利延续外, 规模效应叠加供应链大幅优化的效果持续释放; 2) 26Q1 总费率 10.48%, 同比+1.55pct, 销售/管理/研发/财务费率 5.75%/2.22%/2.28%/0.22%, 同比-0.15pct/+0.33pct/+0.02pct/+1.35pct, 管理费率提升预计与人工及股份支付加大有关, 财务费率提升, 预计与港股募集资金带来的汇兑损益变化影响有关; 3) 归母净利润与扣非归母净利润之间的小幅差值, 预计主要来自理财相关的公允价值损益变动。25Q4+26Q1 归母净利率 25.56%, 同比+0.39pct, 扣非归母净利率 24.81%, 同比+0.52pct, 毛利率提升对冲总费率提升, 盈利能力同比改善, 毛利率同比+2.58pct 至 41.54%, 总费率 10.82%, 同比+1.41pct。

盈利预测与投资建议: 我们根据公司最新财报, 调整了盈利预测, 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 78.24/87.55/97.51 亿元, 同比+11.2%/+11.9%/+11.4%, 对应 2026 年 4 月 27 日收盘价, 公司 2026-2028 年 PE 为 30/27/24x, 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, 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	7824	8755	9751
同比增长	11.0%	11.2%	11.9%	11.4%
毛利率	40.2%	41.2%	42.3%	43.7%
ROE	17.0%	19.2%	20.6%	21.9%
每股收益(元)	1.20	1.34	1.50	1.67
市盈率	33.1	29.8	26.6	23.9

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

事件

公司公告 26Q1 季报，26Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 90.29/24.44/23.47 亿元，同比+8.57%/+10.97%/+9.34%，业绩符合预期。

点评

餐饮修复β持续，收现表现略好于收入。26Q1 收入同比+8.57%，酱油/调味酱/蚝油/其他调味品收入同比+7.48%/+1.12%/+4.60%/+20.32%，酱油维持平稳增长，蚝油使用场景多在餐饮，结合 25Q4 蚝油收入同比+4.31%表现来看，预计餐饮平稳修复β持续，其他品类维持高增，除了醋和料酒的贡献外，与酱汁、番茄沙司、鸡精等多品类全面发展息息相关，26Q1 经销商数量共 6690 家，同比 25Q1 净增加 22 家，环比净减少 12 家。剔除春节错期影响，25Q4+26Q1 收入同比+9.80%，酱油/调味酱/蚝油/其他调味品收入同比+8.79%/+4.11%/+4.46%/+19.51%，酱油在餐饮恢复下销量恢复、价格端竞争减缓驱动下，收入呈现高个位数增长，调味酱、蚝油呈现平稳增长，后续场景拓展、新品推广等效果待释放。25Q4+26Q1 收现同比+10.36%，略快于收入增速，经营质量高。

效率提升+成本红利下毛利率提升，对冲总费率提升，盈利能力维持改善。26Q1 归母净利率 27.07%，同比+0.59pct，扣非归母净利率 26.00%，同比+0.18 pct，盈利能力同比维持改善，拆分如下：1) 26Q1 毛利率为 42.00%，同比+1.95pct，除大豆成本红利延续外，规模效应叠加供应链大幅优化的效果持续释放；2) 26Q1 总费率 10.48%，同比 +1.55pct，销售/管理/研发/财务费率 5.75%/2.22%/2.28%/0.22%，同比-0.15pct/+0.33pct/+0.02pct/+1.35pct，管理费率提升预计与人工及股份支付加大有关，财务费率提升，预计与港股募集资金带来的汇兑损益变化影响有关；3) 归母净利润与扣非归母净利润之间的小幅差值，预计主要来自理财相关的公允价值损益变动。25Q4+26Q1 归母净利率 25.56%，同比+0.39pct，扣非归母净利率 24.81%，同比+0.52pct，毛利率提升对冲总费率提升，盈利能力同比改善，毛利率同比+2.58pct 至 41.54%，总费率 10.82%，同比+1.41pct。

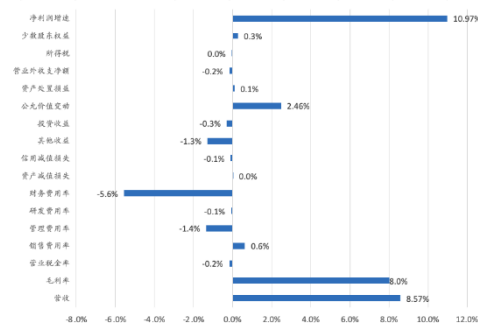
26 年员工持股目标上抬，关注海外的扩张动作。继 2025 年员工持股计划推出后，公司公告 2026 年员工持股计划草案，覆盖总人数不超过 800 人，包含高管 6 人（持股比例合计不超过 15%），激励股票来源为此前回购的 A 股股票，受让价格为 36.87 元/股（现价 39.85 元/股），按照不超过 1.84 亿元的激励基金测算，用于激励的股票数不超过 500 万股，受让股票锁定期为 12 个月，较 2025 年目标对比

(以 24 年归母净利润为基数, 24-26 年归母净利润增速 CAGR 不低于 11% (不包括收并购及资本运作影响)), 新一期持股计划以 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), 激励目标略微上抬, 值得期待。此外, 公司于美国、印度尼西亚、墨西哥、荷兰设立子公司, 全球化扩张动作值得持续跟踪进展。

盈利预测与投资建议: 基础调味品竞争格局稳定, 公司核心竞争力突出, 并不断延伸品类。虽短期餐饮恢复曲线较为平缓, 碎片化需求迭出, 且性价比需求提振, 公司积极调整团队, 加强定制化需求投入, 内掘效率获评“灯塔工厂”等, 谋求市场份额回补, 2024 年为“四五”规划(第四个五年规划)首年, 24-25 年效用持续显现; 中长期看, 消费升级+餐饮壁垒+品类全国化组合拳仍具备竞争力, 看好公司市占率的稳中有升。我们根据公司最新财报, 调整了盈利预测, 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 78.24/87.55/97.51 亿元, 同比+11.2%/+11.9%/+11.4%, 对应 2026 年 4 月 27 日收盘价, 公司 2026-2028 年 PE 为 30/27/24x, 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, 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。

图1、2026Q1 归母净利润增速贡献拆分



数据来源: wind, 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	37984	37673	40604	44057
货币资金	24604	22117	22758	23881
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	2691	2820	2970
其他	444	578	673	790
非流动资产	14200	14416	14005	13325
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	6710	6705	6697
资产总计	52184	52089	54609	57381
流动负债	9853	10333	11068	11854
短期借款	141	80	70	60
应付票据及应付账款	2773	2533	2766	2958
其他	6940	7720	8233	8836
非流动负债	491	503	521	541
长期借款	0	0	0	0
其他	491	503	521	541
负债合计	10344	10836	11589	12395
股本	5852	5852	5852	5852
未分配利润	23553	21777	22217	22706
少数股东权益	510	525	538	553
股东权益合计	41840	41253	43020	44987
负债及权益合计	52184	52089	54609	57381

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	7038	7824	8755	9751
折旧和摊销	837	1451	1671	1949
营运资金的变动	557	168	476	488
经营活动产生现金流量	7746	9486	10902	12184
资本支出	-1276	-1300	-1252	-1255
长期投资	-13233	-1796	-2023	-2025
投资活动产生现金流量	-13730	-3490	-3266	-3269
债权融资	-181	-54	8	10
股权融资	9578	0	0	0
融资活动产生现金流量	3663	-8270	-6996	-7792
现金净变动	-2370	-2486	640	1123

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
营业总收入	28873	31243	33827	36566
营业成本	17260	18364	19523	20599
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	-322	-326
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
营业利润	8664	9396	10517	11769
营业外收支	-69	-1	5	10
利润总额	8595	9395	10522	11779
所得税	1550	1557	1754	2013
净利润	7045	7838	8768	9766
少数股东损益	7	15	14	14
归属母公司净利润	7038	7824	8755	9751
EPS(元)	1.20	1.34	1.50	1.67

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
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%	11.9%	11.9%
归母净利润增长率	11.0%	11.2%	11.9%	11.4%
盈利能力				
毛利率	40.2%	41.2%	42.3%	43.7%
归母净利率	24.4%	25.0%	25.9%	26.7%
ROE	17.0%	19.2%	20.6%	21.9%
偿债能力				
资产负债率	19.8%	20.8%	21.2%	21.6%
流动比率	3.85	3.65	3.67	3.72
速动比率	3.56	3.33	3.35	3.40
营运能力				
资产周转率	62.1%	59.9%	63.4%	65.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.20	1.34	1.50	1.67
每股经营现金	1.32	1.62	1.86	2.08
估值比率(倍)				
PE	33.1	29.8	26.6	23.9
PB	5.6	5.7	5.5	5.2

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 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