

## 公司研究

## 26Q1 业绩增长稳健，逐渐形成多元增长结构

——海天味业（603288.SH）2026年一季报点评

## 买入（维持）

当前价：39.26元

## 作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebcn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523877

wanghangyu@ebcn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

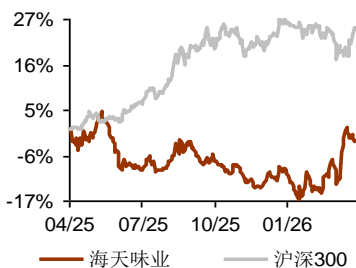
021-52523808

nieboya@ebcn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	58.52
总市值(亿元)	2297.42
一年最低/最高(元)	34.55/44.21
近3月换手率	20.50%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.60	8.63	-30.36
绝对	-2.68	8.72	-4.32

资料来源：Wind

## 相关研报

营收增长稳健，盈利能力提升，龙头势能持续强化——海天味业（603288.SH）2025年年报点评（2026-03-29）

25Q3 营收增速放缓，盈利能力持续提升——海天味业（603288.SH）2025年三季报点评（2025-10-29）

25H1 营收增长稳健，盈利能力同比提升，加强员工激励与海外拓展——海天味业（603288.SH）2025年中报点评（2025-08-30）

## 要点

**事件：**海天味业发布 2026 年一季报，26Q1 实现营收 90.29 亿元，同比+8.57%；归母净利润 24.44 亿元，同比+10.97%；扣非归母净利润 23.47 亿元，同比+9.34%。

## 点评：

**26Q1 各品类营收均同比提升，多元增长结构渐成：**分品类，26Q1 酱油营收同比+7.48%，主要系公司健康化新品接力，以及餐饮等场景化定制产品持续拓展增量。26Q1 蚝油营收同比+4.60%，主要系新品迭代，产品结构优化。26Q1 调味酱营收同比+1.12%，主要系公司积极推新顺应便捷化就餐趋势，以及挖掘区域细分风味机会。26Q1 其他业务营收同比+20.32%，主要系食醋、料酒的规模优势与体系化能力逐步显现。26Q1 酱油/蚝油/调味酱/其他业务的营收占比分别为 54.9%/16.4%/10.7%/17.9%，分别同比-0.4/-0.6/-0.8/+1.8pcts，公司逐渐迈向多元增长结构。

26Q1 公司销售回款同比增速达到 16.0%，快于营收增速，显示终端动销健康，经销商备货意愿较高。

分区域，26Q1 东部/南部/中部/北部/西部营收分别同比+6.58%/+8.42%/+9.40%/+8.08%/+9.72%，中部、西部区域保持了较快的增长势头。

分渠道，26Q1 线上/线下渠道营收分别同比+19.62%/+7.72%。公司线下基本盘稳固，线上延续高增趋势。截至 26Q1 末，公司共有经销商 6690 家，相比 25Q4 末净减少 12 家。其中，中部/北部/西部的经销商净减少数量较多，较 25Q4 末分别净减少 5/18/13 家，东部与南部地区经销商数量净增加 9/15 家。

**成本红利+效率改善助推盈利能力提升，期间费用率小幅提升：**26Q1 公司毛利率达到 42.0%，同比+2.0pcts，主要系大豆等原材料成本红利，以及公司生产工艺持续优化，供应链效率提升。公司期间费用率为 10.5%，同比+1.6pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.8%/2.2%/2.3%/0.2%，分别同比-0.2/+0.3/持平/+1.4pcts。综上，26Q1 公司的归母净利率达 27.07%，同比+0.58pcts。

**产品矩阵迭代+全域渠道突破，龙头增长动能充足：**产品端，公司采用基础盘与趋势盘双轮驱动策略，酱油、蚝油、调味酱三大核心业务营收稳步增长，同时健康化、便捷化、场景化产品放量，叠加食醋、料酒等业务较快增长，公司已逐渐形成多元且有弹性的增长结构。渠道端，公司积极拓展新零售渠道，持续进行全域渠道精耕，推动渠道能力升级。国际化方面，香港上市与海外基地建设将进一步打开全球成长空间。展望 2026 年，公司将继续以用户满意至上为核心，通过渠道精耕、海外布局、智能化生产，依托品牌、渠道、供应链与数字化壁垒，巩固龙头优势。

**盈利预测、估值与评级：**考虑公司龙头地位巩固，我们基本公司 2026-2028 年的归母净利润预测分别为 78.84/86.02/92.78 亿元，折合 26-28 年 EPS 预测分别为 1.35/1.47/1.59 元，当前股价对应 26-28 年 PE 分别为 29x/27x/25x，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧的风险，产品安全风险，渠道拓展不及预期。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	26,901	28,873	31,209	33,472	35,584
营业收入增长率	9.53%	7.32%	8.09%	7.25%	6.31%
归母净利润 (百万元)	6,344	7,038	7,884	8,602	9,278
归母净利润增长率	12.75%	10.95%	12.01%	9.10%	7.86%
EPS (元)	1.14	1.20	1.35	1.47	1.59
ROE (归属母公司) (摊薄)	20.53%	17.03%	19.11%	19.75%	20.20%
P/E	34	33	29	27	25
P/B	7.1	5.6	5.6	5.3	5.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-28。注：公司 24/25 年总股本为分别为 55.61/58.52 亿股，假设 26-28 年总股本为 58.52 亿股。

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	26,901	28,873	31,209	33,472	35,584
营业成本	16,948	17,260	18,554	19,702	20,792
折旧和摊销	880	806	884	1,007	1,104
税金及附加	228	248	265	285	302
销售费用	1,629	1,933	1,982	2,042	2,171
管理费用	590	700	674	713	758
研发费用	840	915	977	1,048	1,114
财务费用	-509	-456	-400	-417	-455
投资收益	19	18	20	20	20
营业利润	7,507	8,664	9,607	10,482	11,308
利润总额	7,513	8,595	9,627	10,502	11,328
所得税	1,157	1,550	1,736	1,894	2,043
净利润	6,356	7,045	7,891	8,609	9,285
少数股东损益	12	7	7	7	7
归属母公司净利润	6,344	7,038	7,884	8,602	9,278
EPS(元)	1.14	1.20	1.35	1.47	1.59

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,844	7,746	8,049	8,809	9,577
净利润	6,344	7,038	7,884	8,602	9,278
折旧摊销	880	806	884	1,007	1,104
净营运资金增加	917	178	1,145	1,230	1,113
其他	-1,298	-276	-1,864	-2,029	-1,918
投资活动产生现金流	-3,776	-13,730	-5,963	-822	-585
净资本支出	-1,559	-1,276	-1,340	-940	-740
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-2,217	-12,454	-4,623	118	155
融资活动现金流	-4,002	3,663	-7,689	-5,851	-6,387
股本变化	0	291	0	0	0
债务净变化	-107	-139	-162	15	17
无息负债变化	173	1,027	384	255	278
净现金流	-934	-2,370	-5,604	2,136	2,605

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	37.0%	40.2%	40.5%	41.1%	41.6%
EBITDA 率	29.1%	30.4%	31.4%	32.5%	33.0%
EBIT 率	25.8%	27.6%	28.6%	29.5%	29.9%
税前净利润率	27.9%	29.8%	30.8%	31.4%	31.8%
归母净利润率	23.6%	24.4%	25.3%	25.7%	26.1%
ROA	15.6%	13.5%	15.1%	15.7%	16.1%
ROE (摊薄)	20.5%	17.0%	19.1%	19.8%	20.2%
经营性 ROIC	38.0%	30.0%	24.1%	25.5%	26.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	23%	20%	20%	20%	19%
流动比率	3.65	3.85	3.05	3.22	3.42
速动比率	3.37	3.61	2.79	2.95	3.14
归母权益/有息债务	86.44	189.13	728.94	607.47	518.16
有形资产/有息债务	110.45	232.85	900.40	745.38	631.99

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	40,858	52,184	52,338	54,904	57,597
货币资金	22,115	24,604	19,000	21,136	23,741
交易性金融资产	7,618	10,105	8,000	8,000	8,000
应收账款	242	296	320	343	364
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	19	45	49	52	55
存货	2,525	2,408	2,588	2,748	2,900
其他流动资产	289	398	528	654	771
流动资产合计	32,842	37,984	30,622	33,079	35,986
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5,055	5,223	5,805	5,988	5,822
在建工程	1,476	1,649	1,536	1,299	1,116
无形资产	875	866	861	857	853
商誉	113	113	113	113	113
其他非流动资产	61	5,912	12,840	12,840	12,840
非流动资产合计	8,016	14,200	21,717	21,825	21,611
总负债	9,456	10,344	10,566	10,836	11,131
短期借款	293	141	0	0	0
应付账款	1,360	1,506	1,484	1,576	1,663
应付票据	586	1,267	1,362	1,446	1,526
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	439	443	447	452	456
流动负债合计	8,986	9,853	10,052	10,279	10,532
长期借款	33	0	10	20	30
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	378	404	434	464	492
非流动负债合计	471	491	514	556	598
股东权益	31,402	41,840	41,772	44,068	46,466
股本	5,561	5,852	5,852	5,852	5,852
公积金	2,941	12,343	12,343	12,343	12,343
未分配利润	22,962	23,553	23,478	25,767	28,158
归属母公司权益	30,895	41,330	41,255	43,544	45,935
少数股东权益	507	510	517	524	531

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	6.05%	6.70%	6.35%	6.10%	6.10%
管理费用率	2.19%	2.42%	2.16%	2.13%	2.13%
财务费用率	-1.89%	-1.58%	-1.28%	-1.25%	-1.28%
研发费用率	3.12%	3.17%	3.13%	3.13%	3.13%
所得税率	15%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.86	1.36	1.08	1.18	1.27
每股经营现金流	1.23	1.32	1.38	1.51	1.64
每股净资产	5.56	7.06	7.05	7.44	7.85
每股销售收入	4.84	4.93	5.33	5.72	6.08

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	34	33	29	27	25
PB	7.1	5.6	5.6	5.3	5.0
EV/EBITDA	26.0	24.0	22.4	20.1	18.5
股息率	2.2%	3.5%	2.7%	3.0%	3.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼