

# 新增长性发力，26Q1 顺利开门红

海天味业 (603288.SH)

## 核心观点

一季度海天延续了稳健增长态势，顺利开门红。产品端，酱油稳健、其他调味品表现亮眼，预计核心酱油驱动，复调品类快速增长，其中 B 端开发连锁餐饮、工业客户柔性化定制，C 端凉拌汁等复调品类动销亮眼。蚝油季度性增速放缓，不改全年提升份额战略，预计后续逐步提速。公司产品结构优化与制造端效率提升，在原材料价格波动背景下稳定成本预期。展望全年，预计收入高个、利润双位数增长。

## 事件

### 公司公布 2026 年一季报

一季度，公司实现营收 90.29 亿元，同比增长 8.58%；归母净利润 24.44 亿元，同比增长 10.96%；扣非归母净利润 23.47 亿元，同比增长 9.33%。

## 简评

### 新品类与线上发力带动 Q1 业绩持续稳健增长

一季度，公司调味品收入 86.47 亿元，同比增长 8.34%，延续公司高个位数稳健增长态势，顺利开门红。

分产品看，酱油、蚝油、调味酱、其他产品在 Q1 收入分别为 47.51 亿元、14.22 亿元、9.23 亿元、15.51 亿元，分别同比增长 7.48%、4.60%、1.12%、20.32%，其他调味品高速增长，除了醋、料酒业务势能向好，公司持续拓展大 B 复调定制化需求，且 C 端凉拌汁、白灼汁等复调销售表现持续向好。蚝油、调味酱增速波动预计系产品投放节奏变化，全年蚝油稳健增长可期。

分渠道来看，线下稳健增长 7.72% 至 81.48 亿元，线上收入 4.98 亿元，同比增长 19.62%，公司多元化渠道开拓效果显现，线上表现持续向好，预计带动健康化产品表现更强增长。

分地区来看，东部、南部、中部、北部、西部区域收入分别为 17.48 亿元、17.00 亿元、19.29 亿元、21.43 亿元、11.26 亿元，分别同比增长 6.58%、8.42%、9.40%、8.08%、9.72%，全国化推进市场精耕细作与渠道下沉，推动新零售业务发展，各区域持续稳健增长。至 Q1 末，总经销商数量已经达到 6690 家，单季净减少 12 家。

维持

买入

杨骥

yangji@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525110001

夏克扎提·努力木

xiakezhatinulimu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070010

发布日期：2026 年 04 月 29 日

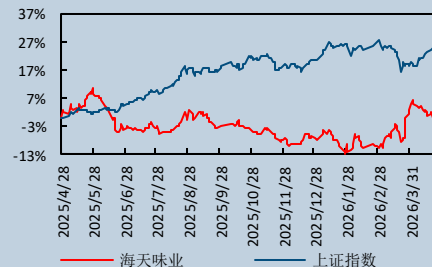
当前股价：39.85 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月        | 12 个月        |
|----------------|-------------|--------------|
| 7.85/2.78      | 11.69/12.81 | -5.12/-29.13 |
| 12 月最高/最低价 (元) |             | 45.39/34.97  |
| 总股本 (万股)       |             | 585,182.49   |
| 流通 A 股 (万股)    |             | 556,060.05   |
| 总市值 (亿元)       |             | 2,309.10     |
| 流通市值 (亿元)      |             | 2,215.90     |
| 近 3 月日均成交量 (万) |             | 2004.97      |
| 主要股东           |             |              |
| 广东海天集团股份有限公司   |             | 55.36%       |

### 股价表现



### 产品结构优化提升毛利率，盈利能力稳步提升

2026Q1 公司毛利率 42.00%，同比+1.95pcts，归母净利率 27.07%，同比+0.58pcts。预计高价位健康化品类表现持续强于整体表现，且生产智能化与全面推进降本增效，公司制造效率提升。

费用方面，公司 2026Q1 销售费用率为 5.75%，同比-0.15pcts，管理费用率为 2.22%，同比+0.33pcts。整体费用率相对平稳。

现金流方面，销售收现 72.22 亿元，同比+15.99%，预计系春节错期经销商回款周期后移。

### 内部变革再塑竞争力，公司持续高质量增长可期

当前调味品行业竞争日益加剧，而下游市场需求正朝多元化趋势演变，更多元立体的消费者触达渠道开始涌现，针对细分人群、细分场景、细分渠道的需求洞察能力和响应能力成为调味品企业挖掘市场增量的核心竞争力。公司作为行业龙头企业，短期经历经营阵痛后加速内部调整，以消费者需求为起点，产销端同步推进系统性变革。产品方面，围绕用户对质价比及健康便捷的需求，加快一系列新品的推出；渠道端则在强化原有渠道网络基础上，加强在电商、团购、工业等渠道的拓展力度；同时，引入数字化技术进一步提升内部运营效率，不断打磨精益运营能力。2026 年，公司将以用户满意至上为锚点，不断自我革新思维方式及工作路径，以核心业务的突破再次打开新增长，以核心能力的迭代爆破更多新势能。

**盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年实现收入 312.32 亿元、341.46 亿元、374.19 亿元，实现归母净利润 78.47 亿元、87.57 亿元、96.47 亿元，对应 PE 为 29.72x、26.63x、24.17x。

**风险提示：**1) **大豆等原材料价格上涨风险：**调味品行业生产成本中直接材料占比较高，大豆等大宗农产品价格近年来波动较大，对公司盈利造成较大影响，如后续原料价格仍进一步上行，对公司业绩将带来不利影响。2) **食品安全风险：**调味品在生产生活中使用频率较高，使用范围广，直接关系到人们的饮食健康，若出现相关食品安全事件，将降低公众对公司产品的信任度，对公司业务经营造成重大不利影响。3) **需求恢复不及预期风险：**当前公司经营仍受制于下游需求的恢复进程，若需求恢复不及预期，短期内公司经营业绩仍将面临一定压力。

### 重要财务指标

|           | 2024      | 2025      | 2026E     | 2027E     | 2028E     |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 26,900.98 | 28,873.38 | 31,232.08 | 34,146.02 | 37,419.18 |
| YoY(%)    | 9.53      | 7.33      | 8.17      | 9.33      | 9.59      |
| 净利润(百万元)  | 6,344.13  | 7,038.47  | 7,846.95  | 8,756.77  | 9,647.19  |
| YoY(%)    | 12.75     | 10.94     | 11.49     | 11.59     | 10.17     |
| 毛利率(%)    | 37.00     | 40.22     | 40.05     | 40.06     | 40.29     |
| 销售净利率(%)  | 23.58     | 24.38     | 25.12     | 25.65     | 25.78     |
| ROE(%)    | 20.53     | 17.03     | 17.24     | 17.45     | 17.44     |
| EPS(摊薄/元) | 1.08      | 1.20      | 1.34      | 1.50      | 1.65      |
| P/E(倍)    | 36.76     | 33.13     | 29.72     | 26.63     | 24.17     |
| P/B(倍)    | 7.55      | 5.64      | 5.12      | 4.65      | 4.22      |

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 分析师介绍

### 杨骥

中信建投证券大消费组长兼食品饮料行业首席分析师，13 年产业工作经验、6 年券商工作经验。曾任咨询公司合伙人、中国酒类流通协会专家委员会副秘书长，带队服务过近八成上市酒企及多家消费品公司，具备深刻的专业思维、领先的产业视角和深厚的行业积淀。

2024 年带队荣获 9 项最佳分析师大奖，2022—2024 年连续三年新财富入围团队，Wind 金牌分析师 2023 年第一名、2024 年第二名，22、23、24 新浪金麒麟最佳分析师及未来之星，2024 年金牛奖第三名、2024 年 21 世纪金牌分析师及年度成长性分析师、2022—2024 上证报最佳分析师、2022—2024 年东方 choice 最佳分析师等。

### 夏克扎提·努力木

南开大学学士、硕士，2022 年 7 月加入中信建投食品饮料团队，研究白酒、乳品、调味品。

**评级说明**

| 投资评级标准   |      | 评级   | 说明            |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15%以上    |
|  |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|  |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|  |      | 卖出   | 相对跌幅 15%以上    |
|  | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|  |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk