

海天味业(603288)

报告日期: 2026年04月29日

龙头业绩稳健度和确定性得到进一步确认

——海天味业 26 一季报点评报告

事件

26Q1 公司营业收入/归母净利润同比+8.6%/+11.0%; 剔除春节备货影响, 25Q4+26Q1 营业收入/归母净利润分别同比+9.8%/+11.5%。

投资要点

- **收入: 26Q1 核心产品酱油、蚝油稳健增长、调味酱受高基数影响微增、食醋、料酒、复合调味品等延展品类逐步破局起势。**
 - 1) **分产品:** 酱油/蚝油/调味酱/其他产品 26Q1 收入 47.5/14.2/9.2/15.5 亿元, 同比 +7.5%/+4.6%/+1.1%/+20.3%; 公司积极捕捉新兴渠道的差异化需求, 推出海天甄酿、浓香鲜蚝油等线上定制化产品; 截至 2025 年, 公司已有 7 个十亿级以上产品系列(金标生抽、草菇老抽、味极鲜酱油、海天上等蚝油等)、超 30 个亿级以上产品系列。
 - 2) **分销售渠道:** 线下/线上渠道 26Q1 收入 81.5/5.0 亿元, 同比+7.7%/+19.6%;
 - 3) **分地区:** 东部/南部/中部/北部/西部地区 26Q1 收入 17.5/17.0/19.3/21.4/11.3 亿元, 同比+6.6%/+8.4%/+9.4%/+8.1%/+9.7%;
 - 4) **经销商数量:** 截至 26 年一季度末, 东部/南部/中部/北部/西部地区分别有经销商 1042/997/1411/1854/1386 家, 相比 25 年底净变动+9/+15/-5/-18/-13 家。
- **盈利能力: 26Q1 成本红利和精益生产助推毛净利率同环比均提升、步入历史高位区间。**

26Q1 毛利率/净利率 42.0%/27.1%, 同比+2.0/+0.5pct; 销售/管理/研发/财务费用率 5.8%/2.2%/2.3%/0.2%, 同比-0.2/+0.3/持平/+1.4 pct; 财务费用率提升主因汇兑损失影响。
- **员工持股: 26 年员工持股计划落地、26-27 年业绩确定性提升**
 - ①**人数:** 不超过 800 人, 包括董事及高管 6 人, 起持股比例不超过 15%;
 - ②**受让规模和价格:** 拟受让 500 万股, 受让价为 36.87 元/股, 对应金额 1.84 亿元;
 - ③**锁定期:** 12 个月;
 - ④**考核目标:** 以 25 年归母净利润为基数, 要求 27 年归母净利润 cagr 不低于 11.5% (剔除并购重组影响), 适用于董事、高管及部分业务负责人。
- **盈利预测与估值**

我们认为, 通过基础品类的稳健增长和延展品类的快速发展, 公司护城河正不断拓宽加固, 叠加餐饮需求向上带来的潜在弹性, 重点推荐。预计公司 2026-2028 年公司营业收入为 312.4/336.9/362.7 亿元, 同比+8.2%/+7.8%/+7.7%; 归母净利润为 78.7/87.3/95.9 亿元, 同比+11.9%/+10.8%/+10.0%。
- **风险提示**

食品安全风险; 行业竞争风险加剧等

投资评级: 增持(维持)

分析师: 张潇倩
 执业证书号: S1230526010001
 zhangxiaolian01@stocke.com.cn

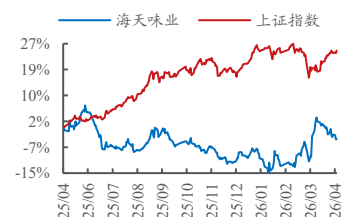
分析师: 孙天一
 执业证书号: S1230521070002
 suntianyi@stocke.com.cn

研究助理: 杨美云
 yangmeiyun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 39.27
总市值(百万元)	229,801.17
总股本(百万股)	5,851.82

股票走势图



相关报告

- 1 《Q4 和分红双超预期, 护城河不断拓宽》 2026.04.03
- 2 《业绩稳健, 员工持股计划彰显信心》 2025.08.30
- 3 《弱景气韧性凸显, 分红力度再加大》 2025.04.13

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	28,873	31,241	33,688	36,270
(+/-) (%)	7.32%	8.20%	7.83%	7.66%
归母净利润	7,038	7,873	8,726	9,594
(+/-) (%)	10.95%	11.86%	10.83%	9.95%
每股收益(元)	1.20	1.35	1.49	1.64
P/E	32.65	29.19	26.34	23.95

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	37,984	39,339	41,162	43,229
现金	24,604	23,954	23,914	24,117
交易性金融资产	10,105	11,647	13,188	14,729
应收账款	296	295	318	342
其它应收款	45	101	109	117
预付账款	128	65	70	74
存货	2,408	2,763	2,933	3,105
其他	398	514	629	744
非流动资产	14,200	14,418	14,518	14,504
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5,223	5,228	5,124	4,910
无形资产	866	929	989	1,044
在建工程	1,649	1,806	1,963	2,119
其他	6,462	6,455	6,443	6,431
资产总计	52,184	53,757	55,680	57,733
流动负债	9,853	10,486	11,316	12,171
短期借款	141	144	147	150
应付款项	2,773	2,412	2,577	2,743
预收账款	0	0	0	0
其他	6,940	7,931	8,592	9,278
非流动负债	491	531	571	612
长期借款	0	30	60	90
其他	491	501	511	522
负债合计	10,344	11,017	11,887	12,782
少数股东权益	510	518	527	536
归属母公司股东权	41,330	42,222	43,266	44,415
负债和股东权益	52,184	53,757	55,680	57,733

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	28,873	31,241	33,688	36,270
营业成本	17,260	18,476	19,741	21,013
营业税金及附加	248	268	289	311
营业费用	1,933	2,015	2,089	2,231
管理费用	700	719	741	762
研发费用	915	984	1,011	1,088
财务费用	(456)	(458)	(446)	(442)
资产减值损失	(3)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动损益	217	200	200	200
投资净收益	18	20	21	23
其他经营收益	159	172	186	200
营业利润	8,664	9,608	10,650	11,710
营业外收支	(69)	6	6	6
利润总额	8,595	9,614	10,656	11,716
所得税	1,550	1,734	1,921	2,113
净利润	7,045	7,881	8,734	9,603
少数股东损益	7	8	9	10
归属母公司净利润	7,038	7,873	8,726	9,594
EBITDA	8,809	10,356	11,527	12,705
EPS (最新摊薄)	1.20	1.35	1.49	1.64

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	7.32%	8.20%	7.83%	7.66%
营业利润	15.43%	10.90%	10.84%	9.96%
归属母公司净利润	10.95%	11.86%	10.83%	9.95%
获利能力				
毛利率	40.22%	40.86%	41.40%	42.06%
净利率	24.38%	25.20%	25.90%	26.45%
ROE	17.03%	18.65%	20.17%	21.60%
ROIC	15.52%	17.43%	18.95%	20.37%
偿债能力				
资产负债率	19.82%	20.49%	21.35%	22.14%
净负债比率	-58.14%	-55.29%	-53.77%	-52.74%
流动比率	3.85	3.75	3.64	3.55
速动比率	3.56	3.43	3.32	3.23
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.59	0.62	0.64
应收账款周转率	107.36	105.79	109.89	109.81
应付账款周转率	12.04	12.01	12.15	12.13
每股指标(元)				
每股收益	1.20	1.35	1.49	1.64
每股经营现金	1.32	1.54	1.77	1.94
每股净资产	7.06	7.22	7.39	7.59
估值比率				
P/E	32.65	29.19	26.34	23.95
P/B	5.56	5.44	5.31	5.17
EV/EBITDA	21.83	19.91	17.89	16.22

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7,746	9,032	10,342	11,350
净利润	7,045	7,881	8,734	9,603
折旧摊销	837	1,199	1,317	1,432
财务费用	(529)	11	14	16
投资损失	(18)	(20)	(21)	(23)
营运资金变动	557	146	485	508
其它	(145)	(186)	(186)	(186)
投资活动现金流	(13,730)	(2,733)	(2,731)	(2,729)
资本支出	(1,276)	(1,409)	(1,409)	(1,409)
长期投资	(13,233)	(1,341)	(1,341)	(1,341)
其他	779	17	19	21
筹资活动现金流	3,663	(6,898)	(7,651)	(8,418)
短期借款	(153)	3	3	3
长期借款	(33)	30	30	30
其他	3,849	(6,932)	(7,685)	(8,451)
现金净增加额	(2,370)	(649)	(40)	203

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>