

海天味业（603288.SH）

2026Q2 收入增速放缓，持续提高股东回报

优于大市

核心观点

2026H1 公司实现营业总收入 161.46 亿元/同比+6.01%，归母净利润 41.90 亿元/同比+7.13%，扣非归母净利润 39.60 亿元/同比+3.77%。其中 2026Q2 实现营业总收入 71.17 亿元/同比+2.93%，归母净利润 17.46 亿元/同比+2.18%，扣非归母净利润 16.13 亿元/同比-3.39%。

2026Q2 核心品类、线下渠道及多数区域同步降速。分产品看，2026Q2 酱油/蚝油/调味酱/其他产品收入分别 35.45/11.44/7.22/12.94 亿元，同比+1.07%/+0.12%/+1.27%/+6.31%。酱油、蚝油增速较 2026Q1 放缓，其他产品仍贡献主要的主营收入增量。分渠道看，2026Q2 线下/线上收入分别 62.31/4.73 亿元，同比+1.24%/+11.36%。分区域看，2026Q2 北部/中部/东部/南部/西部收入分别 16.24/14.96/12.68/14.91/8.26 亿元，同比-2.44%/+5.44%/+3.95%/+2.53%/+0.38%，中部、东部相对稳健。

2026Q2 毛利率承压，非经常性收益支撑表现利润。2026Q2 毛利率 39.8%/同比-0.4pcts；销售费用率 5.8%/同比-1.1pcts，毛销差同比改善 0.8pcts。费用明细看，2026H1 广告费同比减少 25.0%，是销售费用下降的重要来源。2026Q2 管理/研发费用率分别 2.7%/4.0%，同比+0.4/+0.7pcts，基本抵消销售费率下降的收益。2026H1 净汇兑亏损 4.80 亿元，对利润形成拖累。综合来看，2026Q2 归母/扣非归母净利率分别 24.5%/22.7%，同比-0.2/-1.5pcts。

高比例分红叠加回购注销，持续提升股东回报。公司承诺 2025 年至 2027 年每年现金分红比例不低于当年归母净利润的 80%（不含特别分红）。回购方面，公司 2026 年启动 A+H 股双市场回购计划：A 股拟回购 10—20 亿元，其中 70%或以上回购股份用于注销；H 股获授权回购金额不超过 5 亿港元，回购股份用于注销及/或持作库存股。

投资建议：我们认为公司全年利润增长仍受到需求及费用压力约束，因此下调此前盈利预测，2026—2028 年公司实现营业总收入 305.8/328.1/349.1 亿元（前预测值为 312.0/335.5/357.7 亿元），同比 5.9%/7.3%/6.4%；2026—2028 年公司实现归母净利润 75.3/82.5/89.4 亿元（前预测值为 79.1/87.0/94.8 亿元），同比 7.0%/9.5%/8.4%；实现 EPS1.29/1.41/1.53 元；当前股价对应 PE 分别为 26.5/24.2/22.3 倍。维持优于大市评级。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期，海外扩张不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	26,901	28,873	30,584	32,812	34,905
(+/-%)	9.5%	7.3%	5.9%	7.3%	6.4%
净利润(百万元)	6344	7038	7534	8247	8936
(+/-%)	12.8%	10.9%	7.0%	9.5%	8.4%
每股收益(元)	1.14	1.20	1.29	1.41	1.53
EBIT Margin	24.8%	27.1%	28.0%	28.5%	28.9%
净资产收益率 (ROE)	20.5%	17.0%	17.6%	18.5%	19.3%
市盈率 (PE)	29.9	28.4	26.5	24.2	22.3
EV/EBITDA	26.4	24.3	23.1	21.2	19.6
市净率 (PB)	6.14	4.83	4.66	4.49	4.31

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·调味发酵品 II

证券分析师：张向伟

证券分析师：王新雨

021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn wangxinyu8@guosen.com.cn

S0980523090001

S0980526070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.10 元
总市值/流通市值	199521/199521 百万元
52 周最高价/最低价	42.45/31.60 元
近 3 个月日均成交额	752.75 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

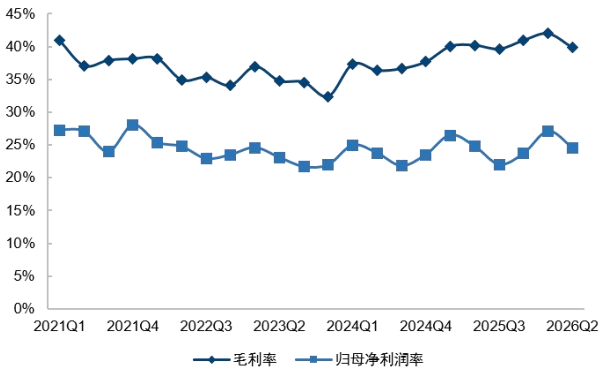
- 《海天味业（603288.SH）-2026 年第一季度收入同比增长 8.57%，盈利继续改善》——2026-04-29
- 《海天味业（603288.SH）-经营效率持续优化，龙头韧性成长》——2026-03-30
- 《海天味业（603288.SH）-增速阶段性放缓，改革红利持续释放》——2025-10-29
- 《海天味业（603288.SH）-上半年收入同比增长 7.59%，龙头具备韧性》——2025-08-29
- 《海天味业（603288.SH）-港股上市在即，稳步推进全球化战略》——2025-06-17

图1：公司营收（百万元）及 yoy

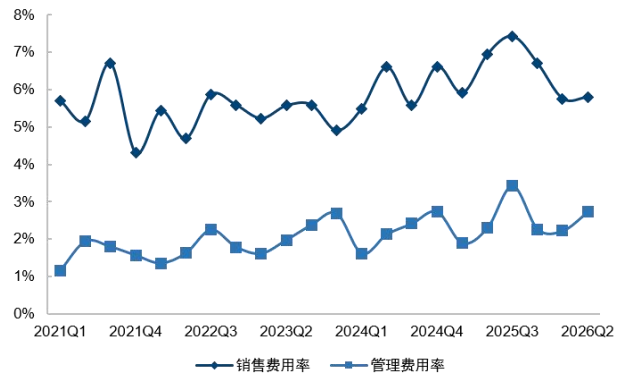

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润（百万元）及 yoy


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率、归母净利率变化情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率变化情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：盈利预测调整表（2026年8月27日）

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	31,199	33,547	35,767	30,584	32,812	34,905	(615)	(735)	(862)
收入同比增速%	8.05%	7.53%	6.62%	5.92%	7.29%	6.38%	-2.13%	-0.24%	-0.24%
毛利率%	41.6%	42.0%	42.4%	40.6%	40.9%	41.2%	-0.95%	-1.06%	-1.17%
销售费用率%	6.07%	5.92%	5.77%	6.07%	5.92%	5.77%	0.00%	0.00%	0.00%
净利率%	25.34%	25.94%	26.50%	24.63%	25.13%	25.60%	-0.71%	-0.81%	-0.90%
归母净利润（百万元）	7906	8703	9477	7534	8247	8936	-372	-457	-541
归母净利润同比增速%	12.33%	10.08%	8.90%	7.04%	9.46%	8.36%	-5.29%	-0.62%	-0.53%
EPS（元）	1.35	1.49	1.62	1.29	1.41	1.53	-0.06	-0.08	-0.09

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理、预测

表2：可比公司估值表（2026年8月27日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				26E	27E	26E	27E		
603288.SH	海天味业	27.28	34.10	1.29	1.41	26.5	24.2	1,995	优于大市
603317.SH	天味食品	18.71	13.40	0.67	0.77	19.9	17.4	142	优于大市
603170.SH	宝立食品	18.29	12.34	0.76	0.87	16.2	14.2	49	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除海天味业外为 Wind 一致预测

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期，海外扩张不及预期等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	22115	24604	24727	26455	28270	营业收入	26901	28873	30584	32812	34905
应收款项	261	341	382	372	414	营业成本	16948	17260	18162	19376	20518
存货净额	2525	2408	2704	2615	2764	营业税金及附加	228	248	263	282	300
其他流动资产	323	526	557	598	636	销售费用	1629	1933	1856	1942	2014
流动资产合计	32842	37984	38475	40146	42190	管理费用	590	700	809	865	918
固定资产	6531	6873	7611	8264	8646	研发费用	840	915	941	1010	1074
无形资产及其他	875	866	831	796	762	财务费用	(509)	(456)	(423)	(483)	(557)
投资性房地产	611	6462	6462	6462	6462	投资收益	19	18	18	18	18
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	119	214	220	220	220
资产总计	40858	52184	53379	55667	58060	其他收入	(647)	(757)	(955)	(997)	(1037)
短期借款及交易性金融负债	324	219	219	219	219	营业利润	7507	8664	9201	10071	10913
应付款项	1947	2773	1966	2092	2212	营业外净收支	7	(69)	0	0	0
其他流动负债	6715	6862	7302	7760	8191	利润总额	7513	8595	9201	10071	10913
流动负债合计	8986	9853	9486	10071	10621	所得税费用	1157	1550	1659	1816	1968
长期借款及应付债券	33	0	0	0	0	少数股东损益	12	7	7	8	9
其他长期负债	438	491	544	598	651	归属于母公司净利润	6344	7038	7534	8247	8936
长期负债合计	471	491	544	598	651	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	9456	10344	10031	10668	11272	净利润	6344	7038	7534	8247	8936
少数股东权益	507	510	512	513	515	资产减值准备	96	(96)	1	1	0
股东权益	30895	41330	42836	44486	46273	折旧摊销	880	806	516	601	672
负债和股东权益总计	40858	52184	53379	55667	58060	公允价值变动损失	(119)	(214)	(220)	(220)	(220)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(509)	(456)	(423)	(483)	(557)
每股收益	1.14	1.20	1.29	1.41	1.53	营运资本变动	515	(5085)	(681)	696	374
每股红利	0.66	1.08	1.03	1.13	1.22	其它	(91)	97	1	1	1
每股净资产	5.56	7.06	7.32	7.60	7.91	经营活动现金流	7625	2546	7151	9325	9764
ROIC	27%	26%	25%	28%	30%	资本开支	(1526)	(1238)	(1000)	(1000)	(800)
ROE	21%	17%	18%	19%	19%	其它投资现金流	(1777)	(2488)	0	0	0
毛利率	37%	40%	41%	41%	41%	投资活动现金流	(3302)	(3726)	(1000)	(1000)	(800)
EBIT Margin	25%	27%	28%	28%	29%	权益性融资	1	9578	0	0	0
EBITDA Margin	28%	30%	30%	30%	31%	负债净变化	(37)	(33)	0	0	0
收入增长	10%	7%	6%	7%	6%	支付股利、利息	(3690)	(6313)	(6027)	(6597)	(7149)
净利润增长率	13%	11%	7%	9%	8%	其它融资现金流	3556	6783	0	0	0
资产负债率	24%	21%	20%	20%	20%	融资活动现金流	(3897)	3669	(6027)	(6597)	(7149)
息率	1.8%	3.2%	3.0%	3.3%	3.6%	现金净变动	425	2489	124	1728	1815
P/E	29.9	28.4	26.5	24.2	22.3	货币资金的期初余额	21689	22115	24604	24727	26455
P/B	6.1	4.8	4.7	4.5	4.3	货币资金的期末余额	22115	24604	24727	26455	28270
EV/EBITDA	26.4	24.3	23.1	21.2	19.6	企业自由现金流	5509	891	5846	7950	8509
						权益自由现金流	9454	8184	6343	8466	9061

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032