需求疲软+成本压力，26Q3 业绩承压

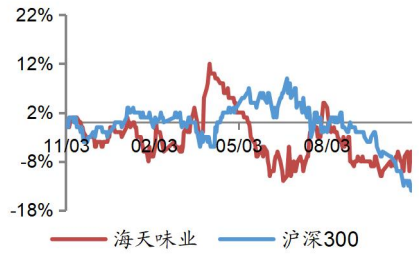
——海天味业 2026 年三季报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-02

收盘价（元）	34.86
近 12 个月最高/最低（元）	42.45/31.60
总股本（百万股）	5,844
流通股本（百万股）	5,560
流通股比例（%）	95.14
总市值（亿元）	2,037
流通市值（亿元）	1,938

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：周韵

执业证书号：S0010125080024

邮箱：zhouyun1@hazq.com

相关报告

1.26Q1 开局稳健，强者恒强——海天味业 2026 年一季报点评 2026-04-30

2. 25 年顺利收官，分红超预期——海天味业 2025 年报点评 2026-03-30

3.收入短期降速，盈利能力稳健——海天味业 25Q3 点评 2025-11-03

主要观点：

● 公司发布 2026 年三季报，业绩低于预期

- 2026Q3：公司实现营收 64.07 亿元（同比+0.1%），归母净利润 11.90 亿元（同比-15.5%），扣非归母净利润 11.16 亿元（同比-16.6%）。
- 2026Q1-3：公司实现营收 225.53 亿元（同比+4.3%），归母净利润 53.80 亿元（同比+1.1%），扣非归母净利润 50.77 亿元（同比-1.5%）。
- **2026Q3 业绩低于预期。**

● 需求疲软，核心品类普遍承压

- 2026Q3 酱油/蚝油/调味酱/其他产品收入分别同比-1.7%/-5.1%/+2.0%/+4.1%，BC 端需求均疲软致酱油/蚝油/其他品类增速放缓。
- 2026Q3 线下/线上收入分别同比-1.5%/+7.5%，线上表现好于线下，新零售渠道等具备韧性。
- 2026Q3 东部/南部/中部/北部/西部收入分别同比-2.5%/+6.1%/-10.7%/+2.1%/+1.2%，南部基地市场稳健，2026Q3 经销商环比净增 71 家，经销商网络稳健。

● 成本红利消退+财务费用扰动，利润率承压

- 2026Q3 公司毛利率 37.3%，同比/环比分别-2.4/-2.5pct，预计主因原材料成本上行+需求疲软下结构升级放缓；
- 2026Q3 销售/管理/研发费用率分别同比+0.4/+0.1/+0.5pct，需求走弱下费投被动回升；2026Q3 财务费用率同比+2.5pct 预计主因海外投资收益减少及汇兑损益波动。
- 综合看 26Q3 归母净利率 18.6%，同比-3.4pct，盈利能力承压。

● 投资建议

短期需求承压+成本上涨致 26Q3 业绩疲软，我们预计 26-28 年收入分别为 299/322/348 亿元（前值 312/340/373 亿元），同比+3%/+8%/+8%，归母净利润分别为 69/74/82 亿元（前值 78.7/87.6/97.1 亿元），同比-2%/+7%/+11%，对应 A 股 PE 分别为 30/28/25x，维持“买入”评级。

● 风险提示：原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费力不及预期、食品安全问题。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	28873	29861	32185	34825
收入同比（%）	7.3%	3.4%	7.8%	8.2%
归属母公司净利润	7038	6895	7371	8159
净利润同比（%）	11.0%	-2.0%	6.9%	10.7%
毛利率（%）	40.2%	39.2%	39.0%	39.6%
ROE（%）	17.0%	16.9%	17.7%	19.1%
每股收益（元）	1.23	1.18	1.26	1.40
P/E	30.10	29.55	27.64	24.97
P/B	5.24	4.98	4.88	4.77
EV/EBITDA	21.83	19.52	18.24	16.44

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**37984**	**37956**	**39975**	**42141**
现金	24604	24444	26132	27977
应收账款	296	247	265	285
其他应收款	45	33	36	39
预付账款	128	109	118	126
存货	2408	2519	2721	2910
其他流动资产	10504	10604	10704	10804
非流动资产	**14200**	**13794**	**13315**	**12805**
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5223	4738	4178	3555
无形资产	866	843	821	797
其他非流动资产	8111	8213	8316	8453
资产总计	**52184**	**51750**	**53290**	**54946**
流动负债	**9853**	**9704**	**10354**	**11024**
短期借款	141	121	101	81
应付账款	1506	1412	1527	1635
其他流动负债	8207	8171	8726	9309
非流动负债	**491**	**651**	**652**	**652**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	491	651	652	652
负债合计	**10344**	**10355**	**11006**	**11677**
少数股东权益	510	517	524	533
股本	5852	5852	5852	5852
资本公积	9398	9398	9398	9398
留存收益	26079	25628	26510	27486
归属母公司股东权益	41330	40878	41760	42737
负债和股东权益	**52184**	**51750**	**53290**	**54946**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**7746**	**7424**	**8372**	**9222**
净利润	7045	6902	7379	8167
折旧摊销	837	896	930	961
财务费用	-529	3	3	2
投资损失	-18	-30	-32	-35
营运资金变动	557	-191	384	415
其他经营现金流	6343	6938	6704	7463
投资活动现金流	**-13730**	**-223**	**-173**	**-173**
资本支出	-1276	-156	-155	-156
长期投资	-13233	-50	-50	-50
其他投资现金流	779	-17	31	34
筹资活动现金流	**3663**	**-6864**	**-6510**	**-7204**
短期借款	-153	-20	-20	-20
长期借款	-33	0	0	0
普通股增加	291	0	0	0
资本公积增加	9246	0	0	0
其他筹资现金流	-5688	-6844	-6490	-7184
现金净增加额	**-2370**	**-160**	**1688**	**1845**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**28873**	**29861**	**32185**	**34825**
营业成本	17260	18157	19633	21018
营业税金及附加	248	239	257	279
销售费用	1933	1941	2060	2229
管理费用	700	776	837	905
财务费用	-456	85	35	20
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动收益	217	400	300	300
投资净收益	18	30	32	35
营业利润	**8664**	**8226**	**8793**	**9731**
营业外收入	7	6	6	6
营业外支出	76	15	15	15
利润总额	**8595**	**8217**	**8784**	**9722**
所得税	1550	1315	1405	1556
净利润	**7045**	**6902**	**7379**	**8167**
少数股东损益	7	7	7	8
归属母公司净利润	**7038**	**6895**	**7371**	**8159**
EBITDA	8809.47	9197.37	9749.19	10703.12
EPS（元）	1.23	1.18	1.26	1.40

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	7.3%	3.4%	7.8%	8.2%
营业利润	15.4%	-5.1%	6.9%	10.7%
归属于母公司净利润	11.0%	-2.0%	6.9%	10.7%
获利能力				
毛利率（%）	40.2%	39.2%	39.0%	39.6%
单位:百万元	24.4%	23.1%	22.9%	23.4%
ROE（%）	17.0%	16.9%	17.7%	19.1%
ROIC（%）	15.5%	16.8%	17.4%	18.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	19.8%	20.0%	20.7%	21.3%
净负债比率（%）	24.7%	25.0%	26.0%	27.0%
流动比率	3.85	3.91	3.86	3.82
速动比率	3.56	3.59	3.54	3.50
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.57	0.61	0.64
应收账款周转率	107.36	109.99	125.61	126.53
应付账款周转率	12.04	12.44	13.36	13.30
每股指标（元）				
每股收益	1.23	1.18	1.26	1.40
每股经营现金流(摊薄)	1.33	1.27	1.43	1.58
每股净资产	7.06	6.99	7.15	7.31
估值比率				
P/E	30.10	29.55	27.64	24.97
P/B	5.24	4.98	4.88	4.77
EV/EBITDA	21.83	19.52	18.24	16.44

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10 余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：周韵，南开大学金融学学士，华威大学金融学硕士，5 年消费行业研究经验

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

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。