开源证券

海天味业（603288.SH） 收入平稳，盈利短期承压

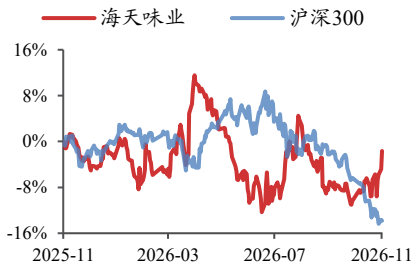
2026 年 11 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/11/3
当前股价(元)	36.39
一年最高最低(元)	42.45/31.60
总市值(亿元)	2,126.62
流通市值(亿元)	2,023.22
总股本(亿股)	58.44
流通股本(亿股)	55.60
近 3 个月换手率(%)	16.88

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入利润稳健增长，未来发展空间可期—公司信息更新报告》-2026.4.28

《龙头优势尽显，收入利润超预期—公司信息更新报告》-2026.3.31

张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

张思敏（分析师）
zhangsimin@kysec.cn
证书编号：S0790525080001

● 公司披露 2026 年三季报，收入平稳，利润承压

公司披露 2026 年三季报。公司 2026Q1-Q3 营业收入 225.5 亿元，同比+4.3%；归母净利润 53.8 亿元，同比+1.2%。Q3 单季营业收入 64.1 亿元，同比+0.1%；归母净利润 11.9 亿元，同比-15.4%，收入端维持微增，利润端受成本及汇兑扰动承压明显。考虑到餐饮需求偏弱、成本压力叠加汇兑扰动，我们下调盈利预测，预测 2026-2028 年归母净利润分别为 70.35/77.1/81.9（前值 79.1/88.1/98.3）亿元，当前股价对应 PE 为 30.2/27.6/26.0 倍。公司作为调味品龙头，渠道网络、品牌力与规模优势依然稳固，市占率提升的中长期逻辑未变，维持“买入”评级。

● 核心品类收入阶段性承压，餐饮需求疲软为最大拖累

产品端：2026Q3 酱油/蚝油/调味酱/其他品类收入分别为 31.72/10.69/6.15/11.30 亿元，同比分别-1.73%/-5.11%/+2.02%/+4.09%。其中酱油、蚝油两大核心品类均出现下滑，主因餐饮渠道需求走弱、行业竞争加剧。**渠道端**：2026Q3 线下/线上渠道收入分别为 55.5/4.3 亿元，同比分别-1.5%/+7.5%。**分区域**：2026Q3 东部/南部/中部/北部/西部区域收入分别为 12.5/13.5/11.8/14.3/7.7 亿元，同比分别-2.5%/+6.1%/-10.7%/+2.1%/+1.2%。截至三季度末经销商数量 6768 家，同比增加 42 家、环比增加 71 家。

● 成本上行与汇兑损失共振，盈利能力阶段性承压

2026Q3 公司毛利率 37.3%，同比-2.3pct，预计主要系大豆、PET 等核心原材料成本上涨，以及产品结构变化影响；公司同步推进降本增效以对冲部分压力。费用端：2026Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.8%/3.6%/4.0%/0.4%，同比+0.3pct/+0.1pct/+0.5pct/+2.5pct，其中财务费用率同比大幅提升，主因公司持有较多外币资产，人民币升值带来汇兑损失。综合来看，2026Q3 归母净利率 18.6%（YoY-3.4pct），阶段性有所承压。

● 风险提示：宏观经济波动风险、市场拓展及竞争风险、原料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	26,905	28,873	30,024	31,686	33,577
YOY(%)	9.5	7.3	4.0	5.5	6.0
归母净利润(百万元)	6,344	7,038	7,035	7,711	8,186
YOY(%)	12.7	11.0	-0.0	9.6	6.2
毛利率(%)	37.0	40.2	40.1	40.0	40.0
净利率(%)	23.6	24.4	23.4	24.3	24.4
ROE(%)	20.2	16.8	15.9	16.3	16.0
EPS(摊薄/元)	1.09	1.20	1.20	1.32	1.40
P/E(倍)	33.5	30.2	30.2	27.6	26.0
P/B(倍)	6.9	5.1	4.9	4.5	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	32853	37984	40182	44840	48503
现金	22124	24604	26614	31122	34562
应收票据及应收账款	243	296	264	327	299
其他应收款	20	45	23	49	27
预付账款	34	128	41	137	51
存货	2525	2408	2736	2701	3059
其他流动资产	7907	10504	10504	10504	10504
非流动资产	8022	14200	13729	13322	12852
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5060	5223	4973	4688	4328
无形资产	875	866	930	1012	1054
其他非流动资产	2088	8111	7826	7622	7471
资产总计	40875	52184	53912	58162	61355
流动负债	9006	9853	9224	10161	9649
短期借款	293	141	141	141	141
应付票据及应付账款	1947	2773	2149	3054	2458
其他流动负债	6766	6940	6935	6967	7050
非流动负债	473	491	491	491	491
长期借款	33	0	0	0	0
其他非流动负债	440	491	491	491	491
负债合计	9479	10344	9715	10652	10139
少数股东权益	507	510	522	535	548
股本	5561	5852	5844	5844	5844
资本公积	152	9398	9398	9398	9398
留存收益	25745	26497	28973	31445	34012
归属母公司股东权益	30889	41330	43675	46975	50668
负债和股东权益	40875	52184	53912	58162	61355

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6840	7746	6902	8827	7833
净利润	6355	7045	7046	7725	8199
折旧摊销	889	808	825	910	996
财务费用	-509	-456	90	-475	-504
投资损失	-19	-18	-17	-18	-18
营运资金变动	167	396	-741	787	-737
其他经营现金流	-44	-29	-301	-101	-102
投资活动现金流	-3772	-13730	-35	-382	-404
资本支出	1576	1284	354	503	525
长期投资	-2981	-13202	0	0	0
其他投资现金流	785	756	319	120	121
筹资活动现金流	-4002	3663	-4857	-3937	-3989
短期借款	-69	-153	0	0	0
长期借款	-37	-33	0	0	0
普通股增加	0	291	-8	0	0
资本公积增加	10	9246	0	0	0
其他筹资现金流	-3906	-5688	-4849	-3937	-3989
现金净增加额	-934	-2370	2011	4508	3440

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	26905	28873	30024	31686	33577
营业成本	16957	17260	17998	19025	20155
营业税金及附加	228	248	248	263	282
营业费用	1629	1933	1952	2060	2183
管理费用	580	700	841	856	873
研发费用	847	915	961	1014	1074
财务费用	-509	-456	90	-475	-504
资产减值损失	-100	-3	0	0	0
其他收益	186	159	159	162	167
公允价值变动收益	219	217	300	100	100
投资净收益	19	18	17	18	18
资产处置收益	9	-0	2	3	3
营业利润	7506	8664	8411	9225	9800
营业外收入	22	7	13	14	11
营业外支出	15	76	36	42	51
利润总额	7513	8595	8389	9197	9760
所得税	1157	1550	1342	1471	1562
净利润	6355	7045	7046	7725	8199
少数股东损益	12	7	11	14	13
归属母公司净利润	6344	7038	7035	7711	8186
EBITDA	7758	8674	8480	9276	9806
EPS(元)	1.09	1.20	1.20	1.32	1.40

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	9.5	7.3	4.0	5.5	6.0
营业利润(%)	11.3	15.4	-2.9	9.7	6.2
归属于母公司净利润(%)	12.7	11.0	-0.0	9.6	6.2
获利能力					
毛利率(%)	37.0	40.2	40.1	40.0	40.0
净利率(%)	23.6	24.4	23.4	24.3	24.4
ROE(%)	20.2	16.8	15.9	16.3	16.0
ROIC(%)	18.4	15.4	14.5	14.8	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	23.2	19.8	18.0	18.3	16.5
净负债比率(%)	-68.1	-57.3	-59.0	-64.4	-66.4
流动比率	3.6	3.9	4.4	4.4	5.0
速动比率	3.3	3.6	4.0	4.1	4.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	115.6	107.4	107.4	107.4	107.4
应付账款周转率	12.3	12.0	12.0	12.0	12.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.20	1.20	1.32	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.33	1.18	1.51	1.34
每股净资产(最新摊薄)	5.29	7.07	7.47	8.04	8.67
估值比率					
P/E	33.5	30.2	30.2	27.6	26.0
P/B	6.9	5.1	4.9	4.5	4.2
EV/EBITDA	23.7	20.6	20.9	18.6	17.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn