海天味业（603288.SH）

2026Q3 收入同比增长 0.1%，盈利阶段性承压

优于大市

核心观点

公司 2026 年前三季度实现营业收入 225.5 亿元，同比增长 4.3%；归母净利润 53.8 亿元，同比增长 1.2%；扣非归母净利润 50.8 亿元，同比下降 1.5%。其中，2026Q3 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 64.1/11.9/11.2 亿元，同比+0.1%/-15.4%/-16.6%。

核心品类有所调整，线上及其他产品保持增长。2026Q3 酱油/蚝油/调味酱/其他产品收入分别为 31.7/10.7/6.2/11.3 亿元，同比-1.7%/-5.1%/+2.0%/+4.1%。酱油、蚝油收入较上年同期有所回落，调味酱及其他产品继续贡献增量。分渠道看，线下/线上收入分别为 55.5/4.3 亿元，同比-1.5%/+7.5%，线上占主营收入比重升至 7.2%。分区域看，南部/北部/西部收入同比+6.1%/+2.1%/+1.2%，东部/中部同比-2.5%/-10.7%，区域表现有所分化。2026Q3 末经销商数量为 6,768 家，较 2026H1 末净增 71 家，渠道覆盖继续拓展。

毛销差收窄叠加财务费用率上升，利润率阶段性回落。2026Q3 毛利率 37.3%，同比下降 2.3pcts；管理费用率/研发费用率分别为 3.6%/4.0%，同比分别上升 0.1/0.4pcts，收入增长放缓下费用摊薄效应减弱。财务费用率由 2025Q3 的-2.0%升至 0.4%，同比上升 2.5pcts；有效税率同比下降 3.6pcts 至 17.2%，对盈利形成一定对冲。综合来看，2026Q3 归母净利率/扣非归母净利率分别为 18.6%/17.4%，同比分别下降 3.4/3.5pcts。

短期经营有所调整，中长期渠道与规模优势仍在。2026Q3 在较低基数下收入基本持平，核心品类及线下渠道有所回落，反映终端需求对增长的约束仍在；线上、调味酱及其他产品保持增长，体现多品类、多渠道布局的支撑作用。中长期看，餐饮连锁化及供应链集中度提升为龙头拓展份额提供空间，公司品牌、渠道及规模优势支撑长期竞争力。

投资建议：我们认为公司核心品类增长放缓、毛利率回落，收入增速下降也削弱费用摊薄效果，因此下调收入及毛利率假设，并相应下调盈利预测。预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 301.5/322.6/342.2 亿元（前预测值为 305.8/328.1/349.1 亿元），同比 4.4%/7.0%/6.1%；2026-2028 年公司实现归母净利润 72.0/79.2/85.5 亿元（前预测值为 75.3/82.5/89.4 亿元），同比 2.3%/10.0%/7.9%；实现 EPS1.23/1.35/1.46 元；当前股价对应 PE 分别为 28.3/25.8/23.9 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；股东减持风险。

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	30,151	32,258	34,218
（+/-%）	9.5%	7.3%	4.4%	7.0%	6.1%
净利润（百万元）	6344	7038	7199	7920	8546
（+/-%）	12.8%	10.9%	2.3%	10.0%	7.9%
每股收益（元）	1.14	1.20	1.23	1.35	1.46
EBIT Margin	24.8%	27.1%	27.2%	27.9%	28.2%
净资产收益率（ROE）	20.5%	17.0%	16.8%	17.9%	18.6%
市盈率（PE）	30.6	29.0	28.3	25.8	23.9
EV/EBITDA	26.9	24.9	24.5	22.4	20.8
市净率（PB）	6.27	4.94	4.77	4.60	4.43

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
zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：王新雨
021-60875135
wangxinyu8@guosen.com.cn
S0980526070003

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	34.86 元
总市值/流通市值	203721/203721 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	519.82 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）-2026Q2 收入增速放缓，持续提高股东回报》——2026-08-29

《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

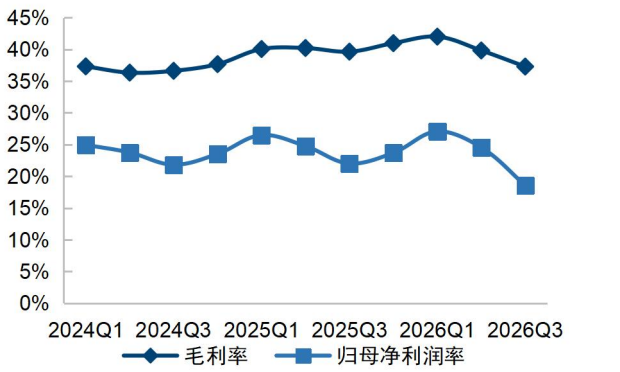
《海天味业（603288.SH）-上半年收入同比增长 7.59%，龙头具备韧性》——2025-08-29

图1：公司营收（百万元）及 yoy



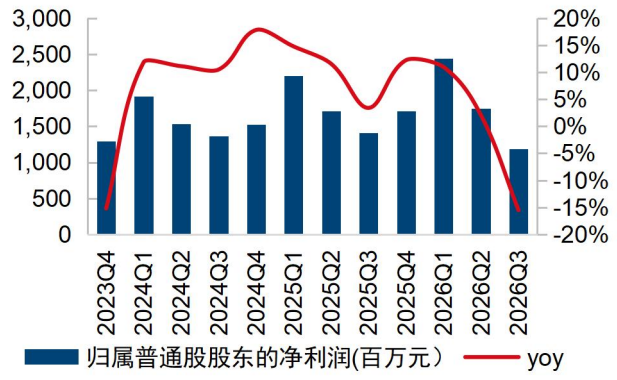
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润（百万元）及 yoy



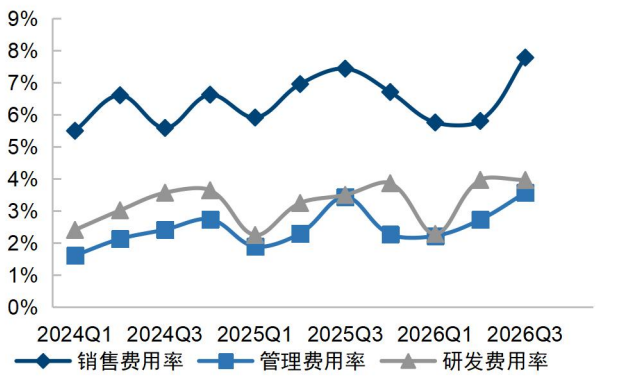
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 10 月 30 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）	30,584	32,812	34,905	30,151	32,258	34,218	-433	-554	-687
收入同比增速%	5.92%	7.29%	6.38%	4.43%	6.99%	6.08%	-1.49%	-0.30%	-0.30%
毛利率%	40.60%	40.90%	41.20%	39.9%	40.4%	40.6%	-0.70%	-0.53%	-0.62%
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%	24.63%	25.13%	25.60%	23.88%	24.55%	24.98%	-0.75%	-0.58%	-0.62%
归母净利润（百万元）	7534	8247	8936	7199	7920	8546	-335	-327	-390
归母净利润同比增速%	7.04%	9.46%	8.36%	2.29%	10.01%	7.90%	-4.75%	0.55%	-0.46%
EPS（元）	1.29	1.41	1.53	1.23	1.35	1.46	-0.06	-0.06	-0.07

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 10 月 30 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值	投资评级
				26E	27E	26E	27E	亿元	
603288.SH	**海天味业**	**28.71**	**34.86**	**1.23**	**1.35**	**28.3**	**25.8**	**2,037**	**优于大市**
603317.SH	天味食品	18.35	13.19	0.71	0.81	18.6	16.3	140	优于大市
603170.SH	宝立食品	17.70	12.41	0.74	0.85	16.7	14.5	50	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；股东减持风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	22115	24604	24646	26275	27997
应收款项	261	341	376	365	406
存货净额	2525	2408	2697	2595	2738
其他流动资产	323	526	550	588	624
流动资产合计	**32842**	**37984**	**38375**	**39930**	**41870**
固定资产	6531	6873	7611	8264	8646
无形资产及其他	875	866	831	796	762
投资性房地产	611	6462	6462	6462	6462
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**40858**	**52184**	**53278**	**55451**	**57740**
短期借款及交易性金融负债	324	219	219	219	219
应付款项	1947	2773	1961	2076	2190
其他流动负债	6715	6862	7273	7692	8102
流动负债合计	**8986**	**9853**	**9453**	**9987**	**10511**
长期借款及应付债券	33	0	0	0	0
其他长期负债	438	491	544	598	651
长期负债合计	**471**	**491**	**544**	**598**	**651**
负债合计	**9456**	**10344**	**9997**	**10585**	**11162**
少数股东权益	507	510	512	513	515
股东权益	30895	41330	42769	44353	46063
负债和股东权益总计	**40858**	**52184**	**53278**	**55451**	**57740**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.14	1.20	1.23	1.35	1.46
每股红利	0.66	1.08	0.98	1.08	1.17
每股净资产	5.56	7.06	7.31	7.58	7.87
ROIC	27%	26%	24%	27%	29%
ROE	21%	17%	17%	18%	19%
毛利率	37%	40%	40%	40%	41%
EBIT Margin	25%	27%	27%	28%	28%
EBITDA Margin	28%	30%	29%	30%	30%
收入增长	10%	7%	4%	7%	6%
净利润增长率	13%	11%	2%	10%	8%
资产负债率	24%	21%	20%	20%	20%
息率	1.8%	3.1%	2.8%	3.1%	3.4%
P/E	30.6	29.0	28.3	25.8	23.9
P/B	6.3	4.9	4.8	4.6	4.4
EV/EBITDA	26.9	24.9	24.5	22.4	20.8

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**26901**	**28873**	**30151**	**32258**	**34218**
营业成本	16948	17260	18121	19237	20331
营业税金及附加	228	248	259	277	294
销售费用	1629	1933	1830	1910	1974
管理费用	590	700	798	851	901
研发费用	840	915	928	993	1053
财务费用	(509)	(456)	(422)	(480)	(551)
投资收益	19	18	18	18	18
资产减值及公允价值变动	119	214	220	220	220
其他收入	(647)	(757)	(992)	(1030)	(1071)
营业利润	7507	8664	8812	9672	10437
营业外净收支	7	(69)	(20)	0	0
利润总额	**7513**	**8595**	**8792**	**9672**	**10437**
所得税费用	1157	1550	1585	1744	1882
少数股东损益	12	7	7	8	8
归属于母公司净利润	**6344**	**7038**	**7199**	**7920**	**8546**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	6344	7038	7199	7920	8546
资产减值准备	96	(96)	1	1	0
折旧摊销	880	806	516	601	672
公允价值变动损失	(119)	(214)	(220)	(220)	(220)
财务费用	(509)	(456)	(422)	(480)	(551)
营运资本变动	515	(5085)	(695)	662	359
其它	(91)	97	1	1	1
经营活动现金流	**7625**	**2546**	**6802**	**8965**	**9359**
资本开支	(1526)	(1238)	(1000)	(1000)	(800)
其它投资现金流	(1777)	(2488)	0	0	0
投资活动现金流	**(3302)**	**(3726)**	**(1000)**	**(1000)**	**(800)**
权益性融资	1	9578	0	0	0
负债净变化	(37)	(33)	0	0	0
支付股利、利息	(3690)	(6313)	(5760)	(6336)	(6837)
其它融资现金流	3556	6783	0	0	0
融资活动现金流	**(3897)**	**3669**	**(5760)**	**(6336)**	**(6837)**
现金净变动	**425**	**2489**	**43**	**1629**	**1722**
货币资金的期初余额	21689	22115	24604	24646	26275
货币资金的期末余额	22115	24604	24646	26275	27997
企业自由现金流	5509	891	5556	7633	8153
权益自由现金流	9454	8184	6052	8147	8701

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±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±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