

2025 年 10 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

纠偏成效释放，业务基本盘持续修复

—中炬高新（600872.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

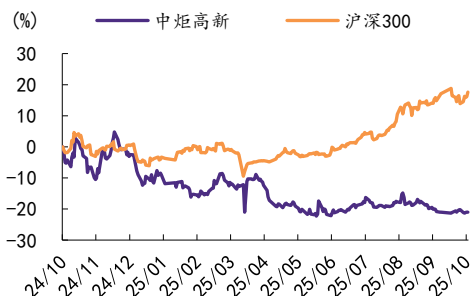
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-24

当前股价(元)	18.39
总市值(亿元)	143
总股本(百万股)	779
流通股本(百万股)	771
52 周价格范围(元)	18.35-25.01
日均成交额(百万元)	239.71

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中炬高新（600872）：外部需求承压，持续修炼内功》2025-08-29
- 2、《中炬高新（600872）：经营节奏边际调整，价盘企稳回升》2025-05-05
- 3、《中炬高新（600872）：营收边际提速，渠道变革持续推进》2025-04-09

2025 年 10 月 24 日，中炬高新发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3 总营业收入 31.56 亿元（同减 20%），归母净利润 3.80 亿元（同减 34%），扣非净利润 3.84 亿元（同减 30%）。其中 2025Q3 总营业收入 10.25 亿元（同减 23%），归母净利润 1.23 亿元（同减 46%），扣非净利润 1.21 亿元（同减 43%），营收下滑主要受房地产收入下降影响。

投资要点

成本延续下降，广宣费投提升

2025Q3 毛利率同增 1pct 至 39.53%，主要系原材料（黄豆、谷氨酸钠等）采购单价下降所致。销售/管理费用率分别同增 8pct/2pct 至 14.33%/8.95%，销售费率增加主要系公司强化渠道建设并加大市场推广，致使广宣费投增加所致，管理费用率增加主要系是人工成本增加、机物料及咨询费减少共同影响，综合来看，2025Q3 净利率同减 7pct 至 12.01%。

价盘稳步修复，纠偏动作成效释放

美味鲜 2025Q1-Q3 营收 31.07 亿元（同减 18%），产品端来看，2025Q3 酱油/鸡精鸡粉/食用油营收分别为 5.99/1.37/0.89 亿元，分别同减 19%/24%/32%，产品营收整体下滑主要受行业竞争加剧、公司调整出货节奏、价格修复等多重因素影响。公司持续巩固价盘修复成果，目前渠道库存恢复至良性水平，产品价格倒挂情况得以修正，终端市场发展良性。渠道端来看，2025Q3 公司分销渠道营收为 8.88 亿元（同减 23%），直销渠道营收为 0.72 亿元（同增 57%），电商渠道低基数下持续开拓，实现快速增长，同时线上价盘体系逐渐稳定。公司后续将持续通过主动快速的调整纠偏以及积极推进变革，围绕“强基、多元、高效”的管理主题，恢复业务基本盘的同时，释放增长潜力。

盈利预测

公司改革节奏优化叠加少数股权收回，经营效率持续释放，目前公司营销架构及人员调整步入验证期，关注渠道改革效果释放与并购项目落地进度。根据 2025 年三季报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 0.68/0.80/0.96（前值为 0.91/1.03/1.17）元，当前股价对应 PE 分别为 27/23/19

倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、餐饮复苏不及预期、原材料价格上行、改革进展不及预期风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,519	4,279	4,609	5,026
增长率（%）	7.4%	-22.5%	7.7%	9.0%
归母净利润（百万元）	893	531	626	746
增长率（%）	47.4%	-40.6%	17.9%	19.2%
摊薄每股收益（元）	1.14	0.68	0.80	0.96
ROE（%）	15.5%	8.6%	9.4%	10.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	5,519	4,279	4,609	5,026
现金及现金等价物	693	2,238	2,639	3,043	营业成本	3,323	2,542	2,715	2,945
应收款	425	154	166	181	营业税金及附加	58	49	51	53
存货	1,531	1,171	1,250	1,355	销售费用	504	578	613	643
其他流动资产	2,547	2,046	2,215	2,391	管理费用	382	351	369	392
流动资产合计	5,195	5,609	6,271	6,971	财务费用	6	-40	-51	-62
非流动资产：					研发费用	165	128	138	150
金融类资产	134	184	214	214	费用合计	1,057	1,017	1,069	1,123
固定资产	2,004	1,956	1,860	1,750	资产减值损失	-5	-10	-2	0
在建工程	142	57	23	9	公允价值变动	3	3	0	0
无形资产	169	161	152	144	投资收益	57	32	20	20
长期股权投资	4	4	4	4	营业利润	1,147	696	798	950
其他非流动资产	722	722	722	722	加：营业外收入	3	5	3	2
非流动资产合计	3,041	2,899	2,761	2,629	减：营业外支出	9	30	9	8
资产总计	8,237	8,509	9,032	9,600	利润总额	1,140	671	792	944
流动负债：					所得税费用	181	101	119	142
短期借款	620	520	520	520	净利润	959	571	673	802
应付账款、票据	538	532	530	534	少数股东损益	66	40	47	56
其他流动负债	994	994	994	994	归母净利润	893	531	626	746
流动负债合计	2,244	2,117	2,171	2,179					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	50	50	50	50	成长性				
其他非流动负债	173	173	173	173	营业收入增长率	7.4%	-22.5%	7.7%	9.0%
非流动负债合计	223	223	223	223	归母净利润增长率	47.4%	-40.6%	17.9%	19.2%
负债合计	2,467	2,341	2,394	2,402	盈利能力				
所有者权益					毛利率	39.8%	40.6%	41.1%	41.4%
股本	783	779	779	779	四项费用/营收	19.1%	23.8%	23.2%	22.3%
股东权益	5,770	6,168	6,638	7,198	净利率	17.4%	13.3%	14.6%	16.0%
负债和所有者权益	8,237	8,509	9,032	9,600	ROE	15.5%	8.6%	9.4%	10.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	29.9%	27.5%	26.5%	25.0%
净利润	959	571	673	802	营运能力				
少数股东权益	66	40	47	56	总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	180	142	138	132	应收账款周转率	13.0	27.7	27.7	27.7
公允价值变动	3	3	0	0	存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
营运资金变动	-121	1155	-177	-288	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1088	1911	682	702	EPS	1.14	0.68	0.80	0.96
投资活动现金净流量	-1239	84	100	124	P/E	16.1	27.0	22.9	19.2
筹资活动现金净流量	1696	-272	-203	-242	P/S	2.6	3.3	3.1	2.9
现金流量净额	1,545	1,722	579	584	P/B	2.6	2.4	2.2	2.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。