

2026年04月05日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩超预期，食养赛道可期

—五谷磨房（1837.HK）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

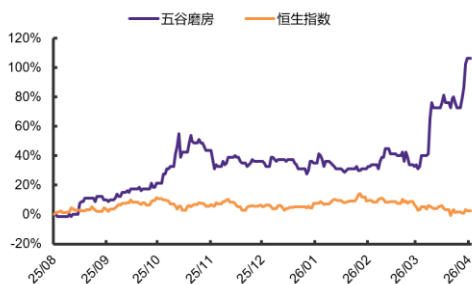
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2026年3月31日，五谷磨房发布2025年度业绩公告。2025年营收25.26亿元（同增22.6%），归母净利润2.66亿元（同增41.4%）。

基本数据

当前股价（港元）	1.65
总市值（亿港元）	36.1
总股本（百万股）	2,188.5
流通股本（百万股）	2,188.5
52周价格区间（港元）	0.53-1.65
日均成交额（百万港元）	2.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《五谷磨房（1837）：深耕食养业绩稳增，渠道拓展贡献增量》
2025-10-15

投资要点

■ 2025H2 环比加速，线下货架表现出色

2025年营收25.26亿元（同增22.6%）：2025H1营收11.35亿元（同增14.3%），2025H2营收13.91亿元（同增30.2%），系功能改善类产品在全渠道销售及食养礼份额持续提升所致。**分渠道来看：商超专柜**2025年9.67亿元（同增23.7%），其中2025H1营收为4.72亿元（同增22.4%），2025H2营收4.95亿元（同增25%），系高质量开店、运营改善及提升店效所致，全年净增150家专柜，店均增长16.6%；**线下货架**2025年5.28亿元（同增47.6%），其中2025H1营收2.09亿元（同增39.4%），2025H2营收3.19亿元（同增53.5%），系拓展食养礼销售渠道和增加经销商数量（大客户收入同增51.8%）所致；**电商渠道**2025年10.31亿元（同增11.9%），其中2025H1营收4.54亿元（同减0.7%），2025H2营收5.77亿元（同增24.3%），主要原因：1）兴趣电商营销一体化建设，品牌自播占比85%；2）功能改善产品销售拓展至电商渠道；3）品效合一，整合营销。

■ 净利率显著提升，中式调理表现亮眼

盈利能力来看：2025年毛利率65%（同减0.8pct），系销售渠道结构变化及产品结构变化所致，净利率10.5%（同增1.4pct），系收入规模增加、渠道结构变化及有效成本控制等所致；销售及分销成本2025年占比48.9%（同减1.7pct），系综合渠道费用率下降及推广效率提升；行政开支占比4%（同减1.2pct），系人效大幅提升所致。**分产品来看**：2025年中式调理与功能改善营收超8亿元，同增34.2%；中式食养早餐营收10亿左右，同增22.6%；健康食养礼营收超3亿元，同增11.1%。**2026年春节**公司营收6.1-6.15亿元，同增47.3%-48.5%，系食养礼组合满足全渠道消费者需求及旺季社会化营销所致。

■ 盈利预测

公司坚定不移的战略执行药食同源的中式食养专家品牌，将中国传统药食同源古方与现代营养学结合，在食养滋补领域具备坚实品牌心智，新渠道业务拓展有望为公司持续贡献增量。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.14/0.17/0.20 元，当前股价对应 PE 分别为 13/11/9 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险，行业竞争加剧风险，食品安全风险，商超专柜拓展不及预期。

预测指标	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2525.59	2942.29	3408.67	3931.51
YoY	22.58%	16.50%	15.85%	15.34%
净利润(百万元)	265.69	312.05	369.91	436.94
YoY	41.43%	17.45%	18.54%	18.12%
每股收益(元)	0.12	0.14	0.17	0.20
EBIT Margin	12.11%	12.33%	12.75%	13.08%
净资产收益率 (ROE)	15.67%	16.58%	17.58%	18.46%
市盈率 (PE)	15.45	13.15	11.10	9.39
EV/EBITDA	11.57	9.97	8.58	7.48
市净率 (PB)	2.42	2.18	1.95	1.73

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	2025A	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1011	1190	1303	1518
应收款项	333	388	450	518
存货净额	161	159	188	227
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1692	1929	2164	2464
固定资产	286	285	279	272
无形资产及其他	43	75	108	140
投资性房地产	26	26	26	26
长期股权投资	30	40	53	71
资产总计	2078	2355	2630	2972
短期借款及交易性金融负债	5	2	2	3
应付款项	189	249	280	318
其他流动负债	175	203	224	266
流动负债合计	369	455	506	587
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	14	18	20	19
长期负债合计	14	18	20	19
负债合计	383	473	525	606
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1695	1882	2104	2366
负债和股东权益总计	2078	2355	2630	2972

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.12	0.14	0.17	0.20
每股红利	0.12	0.06	0.07	0.08
每股净资产	0.77	0.86	0.96	1.08
ROIC	18%	22%	26%	29%
ROE	16%	17%	18%	18%
毛利率	65%	65%	65%	65%
EBIT Margin	12%	12%	13%	13%
EBITDA Margin	14%	14%	14%	14%
收入增长	23%	16%	16%	15%
净利润增长率	41%	17%	19%	18%
资产负债率	18%	20%	20%	20%
息率	0.0%	3.5%	4.1%	4.8%
P/E	15.4	13.2	11.1	9.4
P/B	2.4	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	12	10	9	7

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2526	2942	3409	3932
营业成本	883	1023	1180	1358
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	1235	1427	1650	1899
管理费用	102	129	144	160
财务费用	0	-5	-6	-6
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	18	13	10	9
其他收入	2	0	0	0
营业利润	326	381	450	530
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	326	381	450	530
所得税费用	60	68	80	93
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	266	312	370	437

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	266	312	370	437
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	39	47	48	49
公允价值变动损失	-18	-13	-10	-9
财务费用	0	-5	-6	-6
营运资本变动	-46	40	-39	-28
其它	0	0	0	0
经营活动现金流	240	386	369	449
资本开支	-99	-65	-65	-65
其它投资现金流	100	-5	-30	22
投资活动现金流	-29	-79	-108	-61
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	0	-125	-148	-175
其它融资现金流	-36	-3	1	1
融资活动现金流	-36	-128	-147	-174
现金净变动	176	178	114	214
货币资金的期初余额	835	1011	1190	1303
货币资金的期末余额	1011	1190	1303	1518
企业自由现金流	143	320	302	381
权益自由现金流	107	320	307	387

资料来源: Wind、华鑫证券研究

注: PE 换算对应汇率为: 港元兑人民币: 0.8798

■ 食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9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，2024年东方财富行业最佳分析师第五名，2025年“美市科技”菁英榜食品饮料组第3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。

■ 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。

■ 免责声明

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。