



# 26Q1 调整初见成效，看好全年趋势延续

## —— 公司业绩点评

2026 年 04 月 20 日

### 核心观点

- **事件：**公司发布公告，2025 年实现营收 42.0 亿元，同比-23.9%；归母净利润 5.4 亿元，同比-39.9%；扣非归母净利润 5.4 亿元，同比-20.1%。26Q1 实现营收 13.2 亿元，同比+19.9%；归母净利润 2.6 亿元，同比+45.1%。
- **调整初见成效叠加补库存，26Q1 收入端明显改善。2025 全年，**公司收入同比-23.9%，主要系公司处于内部变革调整期、主动控货维持渠道库存健康。分产品看，酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他产品收入分别同比-16.3%/-20.3%/-49.0%/-4.7%，酱油与其他产品表现相对较优。**26Q1，**公司收入同比+19.9%，若剔除春节错期因素，25Q4+26Q1 同比-11.6%，环比 25Q3 明显改善，主要得益于内部调整初见成效叠加渠道补库。分产品看，酱油 26Q1 同比+13.1%，25Q4 与 26Q1 合计同比+0.1%；鸡精鸡粉分别同比+25.8%/+4.2%；食用油分别同比+113.0%/-26.8%；其他产品分别同比-10.5%/-7.7%。
- **多因素共振下毛利率改善显著，推动 26Q1 净利率大幅提升。2025 年，**公司归母净利率 12.8%，同比-3.4pcts。具体拆分来看，毛利率为 39.2%，同比-0.6pct，主要系高毛利征地收入减少拖累；调味品主业毛利率为 40.1%，同比+2.8pcts，主要得益于成本红利及内部挖潜增效。销售费用率为 12.8%，同比+3.6pcts，主要系人工成本及广告宣传费增加。管理费用率为 8.0%，同比+1.1pct，主要系收入规模下降导致单位摊薄费用率增加。**26Q1，**公司归母净利率为 19.9%，同比+3.5pcts，环比明显改善。具体拆分来看，毛利率为 42.4%，同比+3.7pcts，预计主要系原材料红利延续、内部挖潜与渠道货折减少；销售费用率为 8.6%，同比持平；管理费用率为 8.0%，同比-0.1pct，基本稳定。
- **26Q1 调整初见成效，看好全年修复趋势延续。短期来看，**考虑到 26Q2 之后基数逐渐走低，公司渠道调整完毕，叠加味滋美有望并表贡献增量，预计公司收入端与利润端有望延续改善趋势。**中长期看，**公司在酱油与蚝油主业具备较强竞争力，叠加并购味滋美拓展复调品类，品类结构完善有望帮助公司实现渠道持续扩张。此外，随着地产行业企稳与地方政策扶持，公司地产等业务也有望实现改善。
- **投资建议：**预计 2026~2028 年收入分别为 50/55/60 亿元，分别同比+19.1%/10.0%/9.5%，归母净利润分别为 7/8/9 亿元，分别同比+30.4%/14.0%/13.0%，当前股价对应 PE 为 24/21/19X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**需求持续下行的风险，竞争加剧的风险，食品安全的风险。

### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,200	5,002	5,502	6,025
收入增长率%	-23.90	19.10	10.00	9.50
归母净利润(百万元)	537	700	799	903
利润增长率%	-39.86	30.39	14.04	13.03
摊薄 EPS(元)	0.69	0.90	1.03	1.16
PE	31.12	23.87	20.93	18.52

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 中炬高新 (股票代码: 600872)

推荐 维持评级

### 分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

### 市场数据

2026 年 04 月 20 日

股票代码	600872
A 股收盘价(元)	21.47
上证指数	4,051.43
总股本(万股)	77,851
实际流通 A 股(万股)	77,099
流通 A 股市值(亿元)	166

### 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 20 日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

1. 【银河食饮】公司点评\_中炬高新\_盈利能力明显改善，持续关注变革节奏  
【银河食饮】公司点评\_中炬高新\_24Q1 业绩显著改善，变革红利或持续释放  
【银河食饮】公司点评\_中炬高新\_股权激励落地，或迎三年新周期

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,149	5,531	5,988	6,448
现金	534	1,158	1,352	1,596
应收账款	253	250	340	345
其它应收款	10	12	12	14
预付账款	34	30	33	36
存货	1,438	1,500	1,671	1,876
其他	2,881	2,581	2,581	2,581
非流动资产	2,913	2,958	3,043	3,168
长期投资	6	6	6	6
固定资产	2,018	2,087	2,164	2,263
无形资产	167	160	152	145
其他	721	704	720	753
资产总计	8,062	8,489	9,031	9,616
流动负债	1,845	1,858	1,985	2,107
短期借款	610	510	410	410
应付账款	355	454	496	540
其他	880	894	1,079	1,156
非流动负债	226	226	226	226
长期借款	50	50	50	50
其他	176	176	176	176
负债总计	2,070	2,084	2,210	2,332
少数股东权益	164	179	195	213
归属母公司股东权益	5,828	6,227	6,626	7,071
负债和股东权益	8,062	8,489	9,031	9,616

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	643	1,214	931	988
净利润	539	715	815	921
折旧摊销	200	156	165	175
财务费用	14	19	16	15
投资损失	-64	-60	-58	-60
营运资金变动	-69	114	-170	-156
其他	24	271	163	93
投资活动现金流	-420	-148	-201	-249
资本支出	-146	-208	-259	-309
长期投资	-332	0	0	0
其他	58	60	58	60
筹资活动现金流	-407	-442	-537	-494
短期借款	-10	-100	-100	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-397	-342	-437	-494
现金净增加额	-184	625	193	245

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,200	5,002	5,502	6,025
营业成本	2,555	3,016	3,296	3,591
税金及附加	44	55	61	66
销售费用	536	580	627	675
管理费用	336	375	402	434
研发费用	133	161	177	194
财务费用	10	9	8	10
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	10	0	0	0
投资收益及其他	65	65	60	64
营业利润	661	869	991	1,119
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	13	10	11	11
利润总额	649	861	982	1,110
所得税	110	146	167	189
净利润	539	715	815	921
少数股东损益	1	14	16	18
归属母公司净利润	537	700	799	903
EBITDA	859	1,026	1,155	1,295
EPS (元)	0.69	0.90	1.03	1.16

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-23.9%	19.1%	10.0%	9.5%
营业利润增长率	-42.4%	31.5%	14.0%	13.0%
归母净利润增长率	-39.9%	30.4%	14.0%	13.0%
毛利率	39.2%	39.7%	40.1%	40.4%
净利率	12.8%	14.3%	14.8%	15.3%
ROE	9.2%	11.2%	12.1%	12.8%
ROIC	8.2%	10.4%	11.3%	12.0%
资产负债率	25.7%	24.5%	24.5%	24.3%
净资产负债率	34.6%	32.5%	32.4%	32.0%
流动比率	2.79	2.98	3.02	3.06
速动比率	0.91	1.24	1.30	1.35
总资产周转率	0.52	0.60	0.63	0.65
应收账款周转率	12.57	19.89	18.63	17.57
应付账款周转率	5.87	7.46	6.94	6.93
每股收益(元)	0.69	0.90	1.03	1.16
每股经营现金流(元)	0.83	1.56	1.20	1.27
每股净资产(元)	7.49	8.00	8.51	9.08
P/E	31.12	23.87	20.93	18.52
P/B	2.87	2.68	2.52	2.36
EV/EBITDA	19.62	15.71	13.71	12.04
PS	3.98	3.34	3.04	2.77

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘光意**，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn