

中炬高新 (600872.SH) 改革成效显著, 2026Q1 经营明显改善

2026 年 04 月 21 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

张宇光 (分析师)

方一苇 (分析师)

zhangyuguang@kysec.cn

fangyiwei@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

证书编号: S0790524030001

日期	2026/4/20
当前股价(元)	21.47
一年最高最低(元)	21.47/16.72
总市值(亿元)	167.15
流通市值(亿元)	165.53
总股本(亿股)	7.79
流通股本(亿股)	7.71
近 3 个月换手率(%)	89.53

● 2025 年年报及 2026 年一季度报告披露, 2026Q1 基本面改善

公司披露 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年营收/归母净利润 42.0/5.4 亿元 (同比 -23.9%/-39.9%); 2026Q1 营收/归母净利润 13.2/2.6 亿元 (同比 +19.9%/+45.1%), 美味鲜营收/归母净利润 12.4/2.4 亿元 (同比+14.6%/34.3%)。2026Q1 收入利润略超预期。考虑改革成效, 我们上调 2026-2027 年预测并新增 2028 年预测, 预计 2026-2028 归母净利润 7.1/7.8/8.9 亿元 (原值 6.6/7.5 亿元), 当前股价对应 PE23.7/21.3/18.8 倍, 考虑改革红利持续释放, 维持“买入”评级。

● 改革调整成效初显, 2026Q1 经营表现亮眼

公司改革调整持续推进, 2025 年经营仍有所承压, 但 2026Q1 经营明显改善, 我们认为主要系: (1) 2026 年春节时点后移叠加 2025Q1 营收基数较低; (2) 改革效果逐步显现。分产品: 2025 年酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他产品营收均有所下滑, 2026Q1 各品类营收增速分别为 13.1%/25.8%/113.0%/-10.5%; 分地区: 2025 年各区域营收均下滑, 2026Q1 除北部区域营收同比微降, 东部/中西部区域营收同比高增 38.2%/27.5%, 南部区域营收亦增长 5.1%。

● 成本下降+产品结构优化+费用管控, 2026Q1 盈利能力明显改善

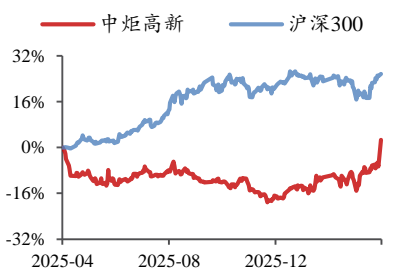
2025 年公司毛利率/净利率同比 50.6pct 至 39.2%/12.8%, 2026Q1 毛利率/净利率同比+3.7/+3.5pct 至 42.4%/20.0%。我们认为 2026Q1 盈利能力改善主要系: (1) 公司优化产品结构; (2) 成本管控有效; (3) 费用投放效率提升, 2026Q1 整体费用率同比-0.34pct, 其中销售费用率同比微增 0.01pct, 管理/研发/财务费用率分别同比-0.11/-0.12/-0.12pct。

● 产品渠道双管齐下, 内生+外延有望共同支撑长期发展

报告期内公司收购四川味滋美 55% 股权, 以火锅底料为突破口切入复调赛道, 同时主导大单品+细分定制策略, 集中资源打造核心单品, 强化餐饮端定制化服务能力, 提升 B 端客户粘性。产品渠道双管齐下有望打开公司长期增长空间。

● 风险提示: 原料价格波动风险、食品安全事件、改革进展不及预期。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《改革持续推进, 经营短期承压—公司信息更新报告》-2025.10.27
- 《坚定推进改革, 费用投放力度加大—公司信息更新报告》-2025.8.31
- 《改革持续推进, 收入利润短期承压—公司信息更新报告》-2025.4.30

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,519	4,200	4,799	5,223	5,651
YOY(%)	7.4	-23.9	14.3	8.8	8.2
归母净利润(百万元)	893	537	705	784	887
YOY(%)	-47.4	-39.9	31.2	11.3	13.1
毛利率(%)	39.8	39.2	40.0	40.5	40.9
净利率(%)	16.2	12.8	14.7	15.0	15.7
ROE(%)	16.6	9.0	10.6	10.7	11.1
EPS(摊薄/元)	1.15	0.69	0.91	1.01	1.14
P/E(倍)	18.7	31.1	23.7	21.3	18.8
P/B(倍)	3.0	2.9	2.6	2.3	2.1

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	5195	5149	6850	6634	7863
现金	693	534	1505	1677	2174
应收票据及应收账款	416	253	511	320	579
其他应收款	9	10	12	12	14
预付账款	26	34	35	40	41
存货	1531	1438	1907	1705	2174
其他流动资产	2521	2881	2881	2881	2881
非流动资产	3041	2913	2973	2946	2909
长期投资	4	4	3	3	3
固定资产	2004	2018	2079	2064	2044
无形资产	169	167	154	140	126
其他非流动资产	864	724	738	738	735
资产总计	8237	8062	9824	9580	10771
流动负债	2244	1845	2909	2049	2562
短期借款	620	610	1154	610	610
应付票据及应付账款	538	374	654	456	736
其他流动负债	1086	861	1101	983	1216
非流动负债	223	226	216	206	195
长期借款	50	50	40	30	19
其他非流动负债	173	176	176	176	176
负债合计	2467	2070	3125	2255	2757
少数股东权益	156	164	166	169	170
股本	783	779	779	779	779
资本公积	424	424	424	424	424
留存收益	4661	4812	5421	6071	6809
归属母公司股东权益	5614	5828	6532	7157	7844
负债和股东权益	8237	8062	9824	9580	10771

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1088	643	618	984	777
净利润	959	539	707	786	889
折旧摊销	188	197	182	198	209
财务费用	6	10	10	-9	-37
投资损失	-57	-64	-60	-60	-60
营运资金变动	-267	-69	-218	72	-218
其他经营现金流	259	31	-4	-4	-5
投资活动现金流	-1239	-420	-179	-107	-106
资本支出	305	148	60	-27	-37
长期投资	-979	-332	0	0	0
其他投资现金流	-1913	-605	-119	-134	-144
筹资活动现金流	338	-407	-12	-161	-173
短期借款	520	-10	0	0	0
长期借款	50	0	-10	-10	-11
普通股增加	-2	-5	0	0	0
资本公积增加	420	1	0	0	0
其他筹资现金流	-650	-392	-3	-151	-163
现金净增加额	187	-184	427	716	498

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5519	4200	4799	5223	5651
营业成本	3323	2555	2878	3108	3338
营业税金及附加	58	44	51	55	60
营业费用	504	536	576	627	678
管理费用	382	336	384	418	452
研发费用	165	133	154	183	198
财务费用	6	10	10	-9	-37
资产减值损失	-5	-1	0	0	0
其他收益	35	22	30	30	30
公允价值变动收益	3	10	4	4	5
投资净收益	57	64	60	60	60
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	1147	661	840	935	1058
营业外收入	3	2	5	5	5
营业外支出	9	13	5	5	6
利润总额	1140	649	840	935	1057
所得税	181	110	134	149	168
净利润	959	539	707	786	889
少数股东损益	66	1	2	2	2
归属母公司净利润	893	537	705	784	887
EBITDA	1348	870	1047	1140	1246
EPS(元)	1.15	0.69	0.91	1.01	1.14

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.4	-23.9	14.3	8.8	8.2
营业利润(%)	81.2	-42.4	27.2	11.3	13.1
归属于母公司净利润(%)	-47.4	-39.9	31.2	11.3	13.1
获利能力					
毛利率(%)	39.8	39.2	40.0	40.5	40.9
净利率(%)	16.2	12.8	14.7	15.0	15.7
ROE(%)	16.6	9.0	10.6	10.7	11.1
ROIC(%)	15.3	8.5	9.3	10.1	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	29.9	25.7	31.8	23.5	25.6
净负债比率(%)	1.0	3.3	-3.5	-13.1	-18.3
流动比率	2.3	2.8	2.4	3.2	3.1
速动比率	0.6	0.9	1.0	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	22.5	12.6	12.6	12.6	12.6
应付账款周转率	6.1	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.15	0.69	0.91	1.01	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	0.83	0.79	1.26	1.00
每股净资产(最新摊薄)	7.21	7.49	8.39	9.19	10.08
估值比率					
P/E	18.7	31.1	23.7	21.3	18.8
P/B	3.0	2.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	12.5	18.6	15.1	13.2	11.7

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（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的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