

金达威 (002626)

2025 年年报点评: 资产减值扰动, 整体经营向好

买入 (维持)

2026 年 04 月 22 日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书: S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,240	3,365	4,125	4,795	5,593
同比 (%)	4.43	3.87	22.58	16.22	16.65
归母净利润 (百万元)	341.99	339.91	531.84	604.45	714.06
同比 (%)	23.59	(0.61)	56.46	13.65	18.13
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.56	0.56	0.87	0.99	1.17
P/E (现价&最新摊薄)	29.50	29.68	18.97	16.69	14.13

投资要点

- 金达威公布 2025 年报, 全年收入/归母净利润分别为 33.65/3.40 亿元, 同比+3.87%/-0.61%, 其中 Q4 收入/归母净利润分别为 7.61 亿元/亏损-0.21 亿元, 同比-15.18%/由盈转亏; 2025 年盈利主要受计提资产减值影响 (2025 年资产减值损失-1.38 亿元, 下文详述)。
- 分产品看, 维生素 A 原料/辅酶 Q10 系列/营养保健品分别实现营收 3.3/7.0/19.2 亿元, 同增 22%/-5%/持平, 三大系列毛利率同比分别-10/+6/+1pct 至 23%/54%/36%, **辅酶 Q10 主要系单价下跌, 销量及毛利率均提升。**
- 2025/25Q4 公司毛利率分别 39.35%/36.36%, 同比+0.83/-3.43pct, Q4 毛利率走低或与辅酶 Q10 单季度价格走低(季节正常波动, Q1 有望修复)、维 A 价格基数较高影响。维生素 A 市价供参考 (非公司订单价格), 24Q4/25Q4 为 165/63 元/千克, 24 全年/25 全年为 133/77 元/千克; 25Q1/26Q1 为 112/69 元/千克; 本轮涨价前后 61/116 元/千克、25Q2 均价 74 元/千克。
- **费用稳中有降, 短期盈利受资产减值影响。** 2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别 +0.10/-0.51/+0.11/+1.5pct 至 9.87%/11.34%/2.25%/0.9%; 25Q4 同比分别+2.00/+2.81/+0.29/+5.5pct 至 10.53%/13.26%/2.43%/2.6%; 2025 年公司销售净利率同比-1.80pct 至 9.53%, 主要系-1.38 亿的资产减值损失影响, 其中存货/无形资产/商誉损失-0.45/-0.29/-0.52 亿元, **商誉减值主要来自 C 端副品牌 Zipfizz (2025 年 Zipfizz 计提 0.52 亿, 与整体商誉口径吻合, 净利润同比-183.40%); 财务费用走高主要系汇兑影响。**
- 2025 年子公司金达威药业 (辅酶 Q10/DHA/ARA) /金达威维生素 (食品饲料添加剂) /诚信药业 (医药原料等) /Vita-best/DRB/Zipfizz 分别实现营收 8/4/1/5/11/5 亿元, 同比分别-8%/+34%/+4%/+21%/+2%/-10%, 净利润同比-14%/+70%/+87%/转盈 (经前序调整 VB 已实现转盈) /+5%/-183%至 1.7/0.2/-0.1/0.2/1.5/-0.4 亿元, 药业/维生素/VB/DRB 净利率同比-1pct/+1pct/转盈/持平至 21%/5%/4%/14%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 2025 年集中计提资产减值损失、2026 年轻装上阵, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预测至 5.32/6.04 亿元 (前值 5.03/5.85 亿元), 并新增 2028 年利润预测 7.14 亿元, 对应 PE 为 19/17/14 倍。考虑到 2026 年各业务均有着力点, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.35
一年最低/最高价	15.39/22.44
市净率(倍)	2.28
流通 A 股市值(百万元)	9,971.22
总市值(百万元)	9,972.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.18
资产负债率(% ,LF)	41.72
总股本(百万股)	609.94
流通 A 股(百万股)	609.86

相关研究

- 《金达威(002626): 披云开雾障, 踏雪至山巅》
2025-12-26
- 《金达威(002626): 经营拐点隐现, 平台价值凸显》
2020-03-30

金达威三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,024	4,291	4,646	5,011	营业总收入	3,365	4,125	4,795	5,593
货币资金及交易性金融资产	2,560	2,572	2,611	2,636	营业成本(含金融类)	2,041	2,492	2,914	3,397
经营性应收款项	468	573	672	781	税金及附加	18	23	26	31
存货	918	1,053	1,251	1,462	销售费用	332	433	503	587
合同资产	0	0	0	0	管理费用	382	474	551	643
其他流动资产	78	94	112	132	研发费用	76	93	108	126
非流动资产	3,690	3,835	3,910	3,854	财务费用	32	(3)	5	9
长期股权投资	71	73	74	74	加:其他收益	16	22	26	30
固定资产及使用权资产	1,631	1,667	1,701	1,713	投资净收益	36	29	37	44
在建工程	239	265	283	263	公允价值变动	(7)	0	0	0
无形资产	305	294	277	234	减值损失	(151)	(12)	(17)	(20)
商誉	437	423	402	364	资产处置收益	(1)	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	42	41	36	34	营业利润	379	650	731	853
其他非流动资产	966	1,073	1,137	1,171	营业外净收支	(1)	(8)	(7)	(6)
资产总计	7,714	8,126	8,556	8,864	利润总额	378	642	724	847
流动负债	1,299	1,500	1,721	1,838	减:所得税	57	114	127	146
短期借款及一年内到期的非流动负债	803	888	1,000	1,009	净利润	321	528	597	701
经营性应付款项	359	433	513	595	减:少数股东损益	(19)	(4)	(7)	(13)
合同负债	8	15	17	19	归属母公司净利润	340	532	604	714
其他流动负债	129	164	191	215	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.87	0.99	1.17
非流动负债	1,919	1,994	2,040	2,043	EBIT	475	639	730	856
长期借款	326	424	480	480	EBITDA	693	870	987	1,134
应付债券	1,181	1,181	1,181	1,181	毛利率(%)	39.35	39.58	39.23	39.27
租赁负债	185	163	154	156	归母净利率(%)	10.10	12.89	12.61	12.77
其他非流动负债	226	226	226	226	收入增长率(%)	3.87	22.58	16.22	16.65
负债合计	3,218	3,494	3,761	3,881	归母净利润增长率(%)	(0.61)	56.46	13.65	18.13
归属母公司股东权益	4,460	4,600	4,771	4,972					
少数股东权益	36	32	24	11					
所有者权益合计	4,496	4,632	4,795	4,983					
负债和股东权益	7,714	8,126	8,556	8,864					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	556	640	670	768	每股净资产(元)	7.18	7.41	7.69	8.02
投资活动现金流	(567)	(511)	(395)	(323)	最新发行在外股份(百万股)	610	610	610	610
筹资活动现金流	884	(250)	(310)	(538)	ROIC(%)	6.34	7.36	8.07	9.19
现金净增加额	863	(131)	(35)	(92)	ROE-摊薄(%)	7.62	11.56	12.67	14.36
折旧和摊销	219	231	257	279	资产负债率(%)	41.72	43.00	43.96	43.78
资本开支	(228)	(278)	(285)	(209)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.68	18.97	16.69	14.13
营运资本变动	(335)	(139)	(206)	(232)	P/B(现价)	2.30	2.23	2.15	2.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>