

# 恒顺醋业 (600305.SH)

## Q1 主业醋增长亮眼，盈利能力稳步提升

**事件：**公司发布 2026 年一季报，2026Q1 公司实现营业收入 6.48 亿元，同比+3.60%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比+17.93%；实现扣非归母净利润 0.60 亿元，同比+24.95%。

**Q1 主业醋增长突出，线上持续亮眼。**分产品来看，2026Q1 公司醋/酒/酱/其他系列分别实现营收 4.15/0.82/0.50/0.96 亿元，同比分别+13.7%/-2.6%/+12.7%/-22.7%，占比分别 64.6%/12.7%/7.8%/14.9%。**分渠道来看，**线上/线下分别实现收入 0.86/5.57 亿元，同比分别+24.3%/+1.5%。**分战区来看，**北部/东部/苏北/苏南/西南/中部战区分别实现收入 0.58/1.60/0.90/1.84/0.75/0.75 亿元，同比增长分别+9.0%/+2.0%/+1.0%/+8.9%/+1.9%/+0.1%，占比分别 9.0%/24.9%/14.1%/28.7%/11.6%/11.7%。**经销商数量方面，**公司自 2025Q4 末的 2107 家调整至 2026Q1 的 2169 家。

**管理日益精细化，盈利能力稳步提升。**2026Q1 公司实现销售毛利率 35.78%，同比+0.28pct；实现销售净利率 10.25%，同比+1.29pct；实现扣非销售净利率 9.28%，同比+1.58pct。其中销售/管理/研发费用率分别+0.11/-0.39/-0.25pct 至 17.26%/3.47%/3.74%。

**战略明确，资源聚焦。**公司将坚持“餐桌调味品全方位解决者”与“功能性饮品推广者”的发展战略思路，聚焦资源重点巩固“中国醋王”行业领先地位，抢占料酒行业市场前三份额，在主力市场挖潜酱油、复调等其他调味品的市场增量，力争实现目标营收规模超行业增速，利润总额年均实现两位数增长。

**投资建议：以醋为引擎稳步提升。**公司坚持“稳增长、提质量、补短板”的总基调，坚持年轻化、健康化、数字化转型根据地市场、主动布局进攻性市场、稳步培育新兴潜力市场。坚持醋是根本、坚持大单品策略、坚持品牌提升、坚持创新。基于此，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别同比+11.7%/+9.9%/+10.8%至 1.60/1.76/1.95 亿元，维持“增持”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；原材料成本上涨；餐饮恢复不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2,196	2,287	2,459	2,628	2,786
增长率 yoy (%)	4.2	4.1	7.5	6.9	6.0
归母净利润 (百万元)	127	144	160	176	195
增长率 yoy (%)	46.5	12.8	11.7	9.9	10.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.12	0.13	0.15	0.16	0.18
净资产收益率 (%)	3.8	4.3	4.8	5.2	5.7
P/E (倍)	65.2	57.8	51.7	47.0	42.5
P/B (倍)	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

### 增持 (维持)

#### 股票信息

行业	调味发酵品 II
前次评级	增持
04 月 29 日收盘价 (元)	7.50
总市值 (百万元)	8,298.54
总股本 (百万股)	1,106.47
其中自由流通股 (%)	99.69
30 日日均成交量 (百万股)	6.33

#### 股价走势



#### 作者

分析师 李梓语

执业证书编号：S0680524120001

邮箱：liziyu1@gszq.com

分析师 黄越

执业证书编号：S0680525050002

邮箱：huangyue1@gszq.com

#### 相关研究

- 《恒顺醋业 (600305.SH)：Q4 承压，费率改善》 2026-04-15
- 《恒顺醋业 (600305.SH)：聚焦食醋主业，盈利稳步提升》 2025-10-31
- 《恒顺醋业 (600305.SH)：坚持做强食醋主业，持续提升盈利能力》 2025-08-26

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2203	2168	2300	2437	2578
现金	604	525	618	722	833
应收票据及应收账款	38	22	25	28	31
其他应收款	2	26	28	30	32
预付账款	24	9	10	10	11
存货	276	318	351	378	403
其他流动资产	1259	1268	1268	1268	1268
<b>非流动资产</b>	2161	2176	2129	2065	1992
长期投资	59	38	38	38	38
固定资产	1154	1539	1494	1440	1376
无形资产	92	84	75	66	57
其他非流动资产	855	515	521	520	520
<b>资产总计</b>	4364	4344	4429	4502	4570
<b>流动负债</b>	922	890	961	1021	1076
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	240	307	339	365	389
其他流动负债	682	583	621	656	687
<b>非流动负债</b>	114	80	78	78	78
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	114	80	78	78	78
<b>负债合计</b>	1035	970	1039	1099	1153
少数股东权益	11	13	12	11	10
股本	1109	1106	1106	1106	1106
资本公积	904	897	897	897	897
留存收益	1356	1389	1401	1414	1429
归属母公司股东权益	3318	3361	3378	3392	3406
<b>负债和股东权益</b>	4364	4344	4429	4502	4570

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	494	246	320	337	360
净利润	112	142	160	176	194
折旧摊销	90	107	145	155	164
财务费用	0	1	0	0	0
投资损失	5	0	0	-1	-1
营运资金变动	259	3	33	29	26
其他经营现金流	28	-7	-18	-22	-24
<b>投资活动现金流</b>	-413	-200	-81	-70	-68
资本支出	-295	-208	-72	-70	-67
长期投资	-122	-3	0	0	0
其他投资现金流	5	12	-8	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-60	-124	-146	-163	-181
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-4	-2	0	0	0
资本公积增加	-145	-7	0	0	0
其他筹资现金流	89	-115	-146	-163	-181
<b>现金净增加额</b>	22	-78	93	104	112

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	2196	2287	2459	2628	2786
营业成本	1433	1546	1709	1840	1957
营业税金及附加	28	26	27	29	31
营业费用	393	377	396	415	435
管理费用	114	98	101	100	97
研发费用	90	94	101	108	114
财务费用	-3	0	-15	-17	-20
资产减值损失	-31	-2	-10	-10	-10
其他收益	28	25	31	33	35
公允价值变动收益	5	-24	0	0	0
投资净收益	-5	0	0	1	1
资产处置收益	-2	31	25	26	28
<b>营业利润</b>	134	166	187	205	226
营业外收入	1	4	4	5	6
营业外支出	3	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	132	169	190	209	231
所得税	21	27	30	33	37
<b>净利润</b>	112	142	160	176	194
少数股东损益	-16	-1	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	127	144	160	176	195
EBITDA	252	267	320	346	375
EPS (元/股)	0.12	0.13	0.15	0.16	0.18

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.2	4.1	7.5	6.9	6.0
营业利润(%)	29.9	24.1	12.6	9.6	10.5
归属母公司净利润(%)	46.5	12.8	11.7	9.9	10.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.7	32.4	30.5	30.0	29.8
净利率(%)	5.8	6.3	6.5	6.7	7.0
ROE(%)	3.8	4.3	4.8	5.2	5.7
ROIC(%)	4.1	4.0	4.3	4.7	5.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	23.7	22.3	23.5	24.4	25.2
净负债比率(%)	-18.1	-15.5	-18.1	-21.1	-24.3
流动比率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	51.3	76.5	105.3	99.4	94.6
应付账款周转率	6.3	5.7	5.3	5.2	5.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.13	0.15	0.16	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.22	0.29	0.30	0.33
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.04	3.05	3.07	3.08
<b>估值比率</b>					
P/E	65.2	57.8	51.7	47.0	42.5
P/B	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4
EV/EBITDA	32.7	30.9	24.0	21.9	19.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1155 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com