

华康股份(605077)

报告日期: 2026年04月30日

## 舟山产能成营收核心引擎，中长期价值凸显

### ——华康股份 2025 全年业绩及 2026Q1 业绩点评

#### 投资要点

- 25 年实现收入 41.89 亿元，26Q1 实现收入 11.86 亿元，同比+45.35%**  
**2025 年全年**，公司实现收入 41.89 亿元，同比+49.15%，实现归母净利润 2.00 亿元，同比-25.40%。**2026Q1**，公司实现收入 11.86 亿元，同比+45.35%，实现归母净利润 0.22 亿元，同比-72.64%。收入增长主要源于舟山华康新产线逐步投产，形成销售收入；利润下滑主要源于舟山华康液体产品业务增加导致毛利率有所下降、可转债利息费用化推高财务费用。
- 毛利受产品结构扰动走弱，各项费用率优化形成业绩缓冲垫**  
**毛利率端**，25 年实现毛利率 15.03%，同比-6.74pcts；26Q1 年实现毛利率 11.39%，同比-8.01pcts，环比-1.45pcts。毛利率下滑主要源于舟山华康液体产品业务增加，销售产品结构比例变动。**费用率端**，25 年公司实现销售费用率/管理费用率/研发费用率 1.25%/2.69%/3.46%，同比-0.61pct/-2.08pcts/-1.11pcts。销售费用率优化主要源于销量增长带动费用率优化；管理费用率优化主要源于股份支付费用减少。26Q1 实现销售费用率/管理费用率/研发费用率 0.77%/1.80%/3.26%，同比-0.68pct/-1.57pct/+0.04pct。**利润率方面**，25 年实现归母净利率 4.78%，同比-4.78pcts；26Q1 归母净利率为 1.87%，同比-0.72pct。
- 舟山华康产能释放进入收获期，成为营收增长核心引擎**  
**产能集中释放，贡献营收主力增量**。作为公司核心子公司，舟山华康产能释放已进入实质性收获期，25 年贡献营收 23.93 亿元，占总营收比例达 57.1%。液体糖、醇及其他产品收入同比+173.22%至 20.63 亿元，核心驱动为舟山项目液体产品产能释放。舟山核心项目推进顺利，截至目前，一期项目“100 万吨玉米精深加工健康食品配料项目”的第一阶段建设完成，第二阶段规划的各个产品线也将择机投入建设。**短期盈利略承压，中长期成长可期**。尽管舟山华康 2025 年净利润为-0.07 亿元，但随着产能爬坡推进，规模效应有望逐步释放。后续第二阶段膳食纤维、变性淀粉等产品线择机启动，将持续巩固公司在健康食品配料领域的领先地位。
- 盈利预测与估值**  
 公司主营为代糖制造，我们预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 2.03/2.65/3.21 亿元，同比分别增长 1%/31%/21%，对应 PE 分别为 26x/20x/16x。考虑到我国无糖时代刚刚到来，代糖需求方兴未艾，结合公司前景广阔且具备一定竞争力，维持“买入”评级。
- 风险提示**：产品价格波动、汇率波动、海运成本波动、市场竞争加剧等。

#### 投资评级：买入(维持)

分析师: 钟烨晨  
执业证书号: S1230523060004  
zhongyechen@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥17.08  
总市值(百万元) 5,176.09  
总股本(百万股) 303.05

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《利润承压，静待新产能落地》2024.08.24
- 《百尺竿头不止步，风雨不改凌云志》2024.04.19
- 《时人难识凌云木，静待凌云始道高》2023.10.25

#### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4189	4809	5490	6014
(+/-)(%)	49%	15%	14%	10%
归母净利润	200	203	265	321
(+/-)(%)	-25%	1%	31%	21%
每股收益(元)	0.66	0.66	0.87	1.05
P/E	22	26	20	16

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3416	3698	4244	4461
现金	1159	1159	1159	1159
交易性金融资产	200	67	89	119
应收账款	605	893	1135	1344
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	21	37	47	42
存货	769	884	1136	1131
其他	663	659	678	667
<b>非流动资产</b>	4624	5033	5254	5382
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	74	87	85	82
固定资产	3505	3688	3786	3794
无形资产	298	308	310	308
在建工程	278	462	610	728
其他	470	488	463	470
<b>资产总计</b>	8040	8731	9498	9843
<b>流动负债</b>	2434	2979	3447	3455
短期借款	704	1267	1407	1225
应付款项	1199	1207	1510	1693
预收账款	0	0	0	0
其他	531	505	529	537
<b>非流动负债</b>	2351	2255	2284	2297
长期借款	880	880	880	880
其他	1471	1374	1404	1416
<b>负债合计</b>	4785	5233	5731	5752
少数股东权益	14	17	20	24
归属母公司股东权益	3240	3481	3746	4067
<b>负债和股东权益</b>	8040	8731	9498	9843

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	4189	4809	5490	6014
营业成本	3559	3974	4511	4914
营业税金及附加	28	32	37	40
营业费用	53	60	69	79
管理费用	113	298	340	373
研发费用	145	192	220	241
财务费用	96	157	174	173
资产减值损失	19	(68)	(96)	(101)
公允价值变动损益	4	10	10	10
投资净收益	17	15	15	15
其他经营收益	32	32	32	32
<b>营业利润</b>	229	220	292	352
营业外收支	(4)	3	3	3
<b>利润总额</b>	226	223	295	355
所得税	23	18	27	30
<b>净利润</b>	203	205	268	325
少数股东损益	2	2	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	200	203	265	321
EBITDA	601	634	745	823
EPS (最新摊薄)	0.66	0.66	0.87	1.05

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	49.15%	14.82%	14.15%	9.54%
营业利润	-29.09%	-4.09%	32.82%	20.43%
归属母公司净利润	-25.40%	1.21%	30.73%	21.03%
<b>获利能力</b>				
毛利率	15.03%	17.37%	17.83%	18.29%
净利率	4.84%	4.27%	4.89%	5.40%
ROE	6.15%	6.00%	7.30%	8.17%
ROIC	5.07%	5.96%	6.77%	7.49%

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	424	194	526	775
净利润	203	205	268	325
折旧摊销	310	254	277	295
财务费用	96	157	174	173
投资损失	(17)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	324	(206)	152	104
其它	(492)	(202)	(329)	(106)
<b>投资活动现金流</b>	(549)	(501)	(535)	(438)
资本支出	(206)	(605)	(506)	(406)
长期投资	20	(13)	2	3
其他	(363)	117	(31)	(35)
<b>筹资活动现金流</b>	57	308	9	(338)
短期借款	554	563	141	(182)
长期借款	184	0	0	0
其他	(680)	(255)	(132)	(156)
<b>现金净增加额</b>	(67)	0	0	0

### 偿债能力

资产负债率	59.52%	59.94%	60.35%	58.44%
净负债比率	39.60%	45.60%	44.44%	41.30%
流动比率	1.40	1.24	1.23	1.29
速动比率	1.09	0.94	0.90	0.96

### 营运能力

总资产周转率	0.56	0.57	0.60	0.62
应收账款周转率	6.59	6.98	6.40	6.18
应付账款周转率	4.79	5.20	4.93	4.67

### 每股指标(元)

每股收益	0.66	0.66	0.87	1.05
每股经营现金	1.39	0.63	1.73	2.54
每股净资产	10.69	11.41	12.28	13.33

### 估值比率

P/E	22.36	25.64	19.61	16.20
P/B	1.59	1.49	1.39	1.28
EV/EBITDA	8.38	10.06	8.75	7.68

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>