

金达威 (002626)

2026 年一季报点评: 维 A 高基数、汇兑扰动业绩, 后续季度逐步修复

买入 (维持)

2026 年 05 月 05 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 | 3,869 | 4,561 | 5,394 |
| 同比 (%) | 4.43 | 3.87 | 14.97 | 17.88 | 18.27 |
| 归母净利润 (百万元) | 341.99 | 339.91 | 506.38 | 647.58 | 814.14 |
| 同比 (%) | 23.59 | (0.61) | 48.98 | 27.88 | 25.72 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.56 | 0.56 | 0.83 | 1.06 | 1.33 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 27.13 | 27.29 | 18.32 | 14.33 | 11.40 |

投资要点

- 金达威发布 2026 年第一季度报告, 2026Q1 公司实现收入 8.13 亿元, 同比-1.68%; 归母净利润 0.66 亿元, 同比-46.11%; 扣非归母净利润 0.61 亿元, 同比-48.47%, **业绩主要受维 A 高价格基数影响。**
- 26Q1 公司毛利率 37.98%, 同比-3.76pct (2025Q1 毛利率 41.74%, 毛利率下滑与维 A 价格同比下跌相关); 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.37%/11.68%/1.90%/3.32%, 同比分别+0.94/+0.33/-0.77/+3.49pct, **财务费用走高主要系汇兑及可转债利息影响。** 26Q1 销售净利率 8.25%, 同比-6.61pct (2025Q1 净利率 14.86%)。
- 前序深度报告《披云开雾障, 踏雪至山巅》中我们提出, 厦门金达威是国内少有的全产业链覆盖的保健品龙头公司: 上游原料业务包括辅酶 Q10、维生素 A 及维生素 D 等产品, C 端业务包括 Doctor's Best (下文简称 DRB)、Zipfizz 等品牌, DRB 已成长为北美为数不多的销售额超亿美元的保健品牌, 亦通过跨境电商渠道销往国内。①由于国内辅酶 Q10 需求增长较快, 我们预计该原料销量增速高于行业水平, 同时由于头部厂商扩产, 我们预计未来三年单价或微幅下滑, 综合而言公司辅酶 Q10 收入或呈稳健的正增长; ②维生素业务贡献业绩弹性: 维生素 A 价格波动偏大, 受供需影响呈周期性波动, 为公司业绩贡献偶然弹性。③公司收购的“科学实证派”专业营养品牌 DRB (具备 300+SKU), 基本实现全品类覆盖, 我们预计 DRB 于美国销售额增速有望稳定在中~高个位数, 高于行业增速, 经前期中美团队讨论及渠道适应性打磨, 2025H2 开始公司正式发力国内跨境电商及抖音等新兴渠道建设, 由于前序基数低, 我们预计后续国内品牌端收入将迎明显放量。
- **复盘 26Q1, 我们预计 26Q1 辅酶 Q10 收入正增长, 受销量明显增长带动 (亦存错期影响), 价格或存下降 (后续有望企稳)。考虑到 25Q1 维 A 价格基数较高, 我们预计维 A 为拖累公司 Q1 收入及净利的主要因素。考虑到 3 月以来的涨价已见成效且该趋势仍在持续, 我们预计 Q2 开始公司维 A 业务盈利改善。我们预计 26Q1 公司品牌 DRB 国内收入实现高双位数收入增长, 美国 DRB 收入及净利亦实现同比正增; 我们预计 26Q1 Zipfizz 销售表现回暖, 呈触底反弹迹象, 对 2026 年影响偏正面。我们预计公司藻油项目技术参数、生产效能均符合前序预期, 整体推进平稳。**
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 26Q1 受维 A 价格扰动明显, 汇兑亦具影响, 但基本面长期逻辑向好, 我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测至 5.06/6.48/8.14 亿元 (前值 5.32/6.04/7.14 亿元), 对应 PE 为 18/14/11 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) | 15.21 |
| 一年最低/最高价 | 15.12/22.44 |
| 市净率(倍) | 2.11 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 9,275.98 |
| 总市值(百万元) | 9,277.12 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 7.22 |
| 资产负债率(% LF) | 40.25 |
| 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): 2025 年年报点评: 资产减值扰动, 整体经营向好》
2026-04-22
- 《金达威(002626): 披云开雾障, 踏雪至山巅》
2025-12-26

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 | 4,244 | 4,605 | 4,996 | 营业总收入 | 3,365 | 3,869 | 4,561 | 5,394 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 2,560 | 2,633 | 2,687 | 2,736 | 营业成本(含金融类) | 2,041 | 2,324 | 2,724 | 3,202 |
| 经营性应收款项 | 468 | 537 | 638 | 751 | 税金及附加 | 18 | 21 | 25 | 30 |
| 存货 | 918 | 982 | 1,169 | 1,378 | 销售费用 | 332 | 387 | 456 | 529 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 382 | 437 | 515 | 593 |
| 其他流动资产 | 78 | 92 | 111 | 131 | 研发费用 | 76 | 77 | 91 | 108 |
| 非流动资产 | 3,690 | 3,835 | 3,910 | 3,854 | 财务费用 | 32 | 38 | 8 | 11 |
| 长期股权投资 | 71 | 73 | 74 | 74 | 加:其他收益 | 16 | 21 | 25 | 29 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,631 | 1,667 | 1,701 | 1,713 | 投资净收益 | 36 | 27 | 35 | 43 |
| 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) | (1) |
| 长期待摊费用 | 42 | 41 | 36 | 34 | 营业利润 | 379 | 619 | 782 | 972 |
| 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 | 8,079 | 8,515 | 8,849 | 利润总额 | 378 | 611 | 776 | 965 |
| 流动负债 | 1,299 | 1,459 | 1,675 | 1,792 | 减:所得税 | 57 | 108 | 136 | 166 |
| 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 | 503 | 640 | 799 |
| 经营性应付款项 | 359 | 403 | 479 | 561 | 减:少数股东损益 | (19) | (4) | (8) | (15) |
| 合同负债 | 8 | 14 | 16 | 18 | 归属母公司净利润 | 340 | 506 | 648 | 814 |
| 其他流动负债 | 129 | 154 | 180 | 204 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.56 | 0.83 | 1.06 | 1.33 |
| 非流动负债 | 1,919 | 1,994 | 2,040 | 2,043 | EBIT | 475 | 649 | 784 | 977 |
| 长期借款 | 326 | 424 | 480 | 480 | EBITDA | 693 | 880 | 1,041 | 1,255 |
| 应付债券 | 1,181 | 1,181 | 1,181 | 1,181 | 毛利率(%) | 39.35 | 39.94 | 40.27 | 40.64 |
| 租赁负债 | 185 | 163 | 154 | 156 | 归母净利率(%) | 10.10 | 13.09 | 14.20 | 15.09 |
| 其他非流动负债 | 226 | 226 | 226 | 226 | 收入增长率(%) | 3.87 | 14.97 | 17.88 | 18.27 |
| 负债合计 | 3,218 | 3,454 | 3,716 | 3,835 | 归母净利润增长率(%) | (0.61) | 48.98 | 27.88 | 25.72 |
| 归属母公司股东权益 | 4,460 | 4,593 | 4,776 | 5,006 | | | | | |
| 少数股东权益 | 36 | 32 | 24 | 9 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 4,496 | 4,625 | 4,800 | 5,014 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 7,714 | 8,079 | 8,515 | 8,849 | | | | | |

| 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 | 685 | 718 | 865 | 每股净资产(元) | 7.18 | 7.40 | 7.70 | 8.07 |
| 投资活动现金流 | (567) | (513) | (397) | (324) | 最新发行在外股份(百万股) | 610 | 610 | 610 | 610 |
| 筹资活动现金流 | 884 | (232) | (341) | (609) | ROIC(%) | 6.34 | 7.48 | 8.68 | 10.46 |
| 现金净增加额 | 863 | (70) | (20) | (68) | ROE-摊薄(%) | 7.62 | 11.02 | 13.56 | 16.26 |
| 折旧和摊销 | 219 | 231 | 257 | 279 | 资产负债率(%) | 41.72 | 42.75 | 43.63 | 43.33 |
| 资本开支 | (228) | (278) | (285) | (209) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 27.29 | 18.32 | 14.33 | 11.40 |
| 营运资本变动 | (335) | (71) | (203) | (234) | P/B (现价) | 2.12 | 2.06 | 1.98 | 1.88 |

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>