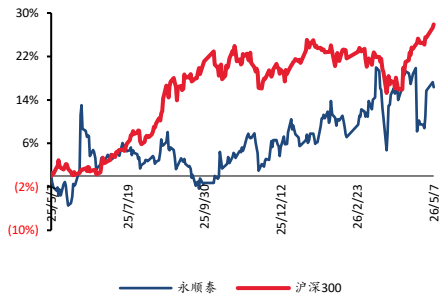


永顺泰：麦芽销量保持增长，汇兑损失影响短期业绩

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	5.02/5.02
总市值/流通(亿元)	66.93/66.93
12个月内最高/最低价(元)	14.39/11

相关研究报告

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布2025年报及2026年1季报。2025年，实现营收39.27亿元，同比-8.29%；实现归母净利润为2.37亿元，同比-20.94%；扣非后归母净利润为2.36亿元，同比-16.07%；经营活动现金净流量为15.61亿元，基本每股收益为0.47元。2026年Q1，实现营收9.45亿元，同比-7.61%；归母净利润为3320.79万元，同比-53.24%；扣非后归母净利润为3025.69万元，同比-55.08%。2025年利润分配预案为每10股派发现金红利2.4元（含税）。点评如下：

麦芽主业产销量保持增长。2025年，公司生产麦芽110.44万吨，同比+3.4%；销售麦芽110.34万吨，同比+5.43%。产能方面，截至2024年末，公司拥有108万吨/年的麦芽产能，产能规模位居亚洲第一、世界第四。到2025年末，公司已有设计产能113万吨/年（包括正在进行试生产和收尾、确权等工作的宝麦公司新建5万吨/年特制麦芽生产线项目的新增产能），较上年增多5万吨。随着产能的释放，预计2026年公司麦芽产品产销量将继续保持增长。2025年，公司麦芽主业实现收入37.16亿元，同比-8.62%；麦芽销售均价经测算为3367.75元/吨，同比-13.33%。销售价格下滑，或因受到下游啤酒行业产量下滑和麦芽行业竞争激烈的影响。2025年，我国啤酒行业规模以上企业啤酒产量为3536万千升，同比-1.1%。2025年，公司麦芽业务毛利率为12.69%，较上年提升了0.09个百分点。其中，直销业务毛利率为12.57%，较上年提升了0.19个百分点；经销业务毛利率为15.23%，较上年下降了4.16个百分点。2026年Q1，公司综合毛利率为7.68%，较上年同期下降了2.79个百分点。

汇兑损失增加，短期业绩承压。公司2025年归母净利润同比下滑，一方面是受到销售均价和吨利润下滑的影响，另一方面是和汇兑损益等期间费用上升有关。2025年，汇兑损失为1498.65万元，较上年多损失了1344.93万元；管理费用为12650.52万元，较上年增多1332.87万元；公司三项费用为16195.93万元，较上年增多703.76万元，同比+4.54%；期间费用率为4.12%，较上年增加了0.5个百分点。2026年Q1，由于汇兑损失增加，财务费用为1747.75万元，较上年同期增加了1529.58万元，三项费用为3657.84万元，较上年同期增加了298.38万元；期间费用率为3.87%，较上年同期提升了0.58个百分点。

盈利预测及评级：预计公司26-27年归母净利润为2.55/2.99亿元，EPS为0.51/0.6元，对应26年盈利的PE为26.4倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险因素：麦芽价格持续低迷、食品安全事件

盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,927	4,032	4,307	4,594
营业收入增长率(%)	-8.29%	2.67%	6.83%	6.65%
归母净利(百万元)	237	255	299	335

净利润增长率 (%)	-20.94%	7.66%	17.21%	12.14%
摊薄每股收益 (元)	0.47	0.51	0.60	0.67
市盈率 (PE)	28.51	26.48	22.59	20.15

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	895	975	1,167	1,612	1,827
应收和预付款项	962	675	990	793	1,071
存货	1,007	984	1,203	1,135	1,327
其他流动资产	114	176	84	89	86
流动资产合计	2,977	2,811	3,445	3,629	4,311
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,209	1,135	1,090	1,024	939
在建工程	12	128	84	62	51
无形资产开发支出	43	41	31	21	10
长期待摊费用	3	2	2	2	2
其他非流动资产	4	1	5	5	5
资产总计	4,249	4,118	4,657	4,742	5,317
短期借款	45	0	0	0	0
应付和预收款项	366	223	487	293	507
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	217	188	218	202	233
负债合计	628	411	705	495	739
股本	502	502	502	502	502
资本公积	1,812	1,813	1,813	1,813	1,813
留存收益	1,306	1,392	1,647	1,946	2,281
归母公司股东权益	3,621	3,706	3,952	4,247	4,578
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3,621	3,706	3,952	4,247	4,578
负债和股东权益	4,249	4,118	4,657	4,742	5,317

现金流量表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,444	1,561	152	465	227
投资性现金流	-24	-226	35	-39	-40
融资性现金流	-2,075	-1,214	4	19	28
现金增加额	344	122	192	445	215

利润表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,282	3,927	4,032	4,307	4,594
营业成本	3,771	3,453	3,595	3,827	4,072
营业税金及附加	23	20	21	22	24
销售费用	12	12	12	13	13
管理费用	131	143	121	129	138
财务费用	12	7	-4	-19	-28
资产减值损失	-30	-47	40	43	46
投资收益	3	0	5	5	5
公允价值变动	0	-4	4	4	4
营业利润	366	336	257	301	338
其他非经营损益	306	241	257	302	338
利润总额	306	241	257	302	338
所得税	7	4	3	3	3
净利润	299	237	255	299	335
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	299	237	255	299	335

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	11.93%	12.07%	10.84%	11.15%	11.36%
销售净利率	6.99%	6.03%	6.32%	6.93%	7.29%
销售收入增长率	-11.53%	-8.29%	2.67%	6.83%	6.65%
EBIT 增长率	39.81%	-22.07%	2.02%	11.78%	9.90%
净利润增长率	72.50%	-20.94%	7.66%	17.21%	12.14%
ROE	8.56%	6.46%	6.65%	7.29%	7.59%
ROA	6.83%	5.66%	5.81%	6.36%	6.66%
ROIC	10.36%	10.88%	7.47%	8.29%	9.23%
EPS (X)	0.60	0.47	0.51	0.60	0.67
PE (X)	22.54	28.51	26.48	22.59	20.15
PB (X)	1.86	1.82	1.71	1.59	1.47
PS (X)	1.58	1.72	1.67	1.57	1.47
EV/EBITDA (X)	15.83	18.44	18.13	14.70	13.59

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。