

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.65
总股本/流通股本(亿股)	3.03 / 2.99
总市值/流通市值(亿元)	57 / 56
52周内最高/最低价	19.78 / 14.00
资产负债率(%)	59.5%
市盈率	28.26
第一大股东	陈德水

研究所

分析师: 刘海荣  
SAC 登记编号: S1340525120006  
Email: liuhairong@cnpsec.com  
分析师: 刘隆基  
SAC 登记编号: S1340525120002  
Email: liulongji@cnpsec.com

华康股份(605077)

舟山基地释放规模效应，在建项目稳步推进

● 事件

2026年4月，华康股份发布2025年年度报告，实现营业收入41.89亿元，同比增长49.15%；实现归属于上市公司股东的净利润2.00亿元，同比下降25.40%；实现扣除非经常性损益归母净利润1.72亿元，同比下降33.50%。其中2025Q4，公司实现营收12.30亿元，同比增长59.33%，环比增长12.53%；实现归母净利润0.32亿元，同比下降56.16%，环比下降7.95%；实现扣除非经常性损益归母净利润0.20亿元，同比下降73.33%，环比下降34.23%。

● 液体糖醇强势放量，产品结构变动致毛利阶段性承压

分产品板块来看，液体糖、醇及其他产品板块实现营收20.63亿元，同比增长173.22%，收入占比提升至49.25%，成为公司营收增长的核心驱动力；但受舟山华康新产线投产初期折旧及成本影响，该板块毛利率同比下降8.15个百分点至1.43%。晶体糖醇产品实现营收19.83亿元，同比增长2.08%，毛利率同比提升0.50个百分点至26.68%，表现相对稳健。

● 舟山基地释放规模效应，全产业链布局夯实成本优势

公司持续构建从玉米、木糖到木糖醇、山梨糖醇等多种功能性糖醇的纵向一体化产业链。报告期内，舟山华康“200万吨玉米精深加工健康食品配料项目”一期一阶段顺利投产，公司依托舟山国际粮油产业园区的玉米资源储备及港口物流优势，直接保障了淀粉原料的稳定供应并降低了长途运输成本。这种“原料基地+精深加工”的布局方式，使公司在面对原料价格波动时具备更强的抗风险能力，随着产能利用率的提升，规模效应有望进一步凸显，构筑长期竞争壁垒。

● 在建项目稳步推进，合成生物学驱动多品类扩张

公司坚持高端化与差异化转型，多个重点项目进入收获期。“年产1万吨精制功能糖醇及粉粒状车间扩建项目”中甘露糖醇线已于2025年6月投料试车；“年产2万吨异麦芽酮糖技改项目”于10月顺利运行，有效补充了高性能甜味剂品类。展望未来，公司积极布局合成生物学技术，推进阿洛酮糖、乳酸等前沿健康配料研发。随着舟山二期项目的滚动建设，公司将形成以功能性糖醇为核心、多元健康配料协同发展的格局，进一步打开食品医药级高端市场成长边界。

● 风险提示：

市场竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4189	4900	5689	6523
增长率 (%)	49.15	16.99	16.10	14.64
EBITDA (百万元)	616.64	913.28	1051.13	1252.77
归属母公司净利润 (百万元)	200.30	297.51	359.98	473.55
增长率 (%)	-25.40	48.53	21.00	31.55
EPS (元/股)	0.66	0.98	1.19	1.56
市盈率 (P/E)	28.22	19.00	15.70	11.94
市净率 (P/B)	1.74	1.65	1.55	1.44
EV/EBITDA	10.46	8.78	7.63	6.45

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	4189	4900	5689	6523	营业收入	49.1%	17.0%	16.1%	14.6%
营业成本	3559	4185	4842	5487	营业利润	-20.7%	48.6%	20.6%	31.2%
税金及附加	28	33	38	44	归属于母公司净利润	-25.4%	48.5%	21.0%	31.6%
销售费用	53	61	71	82	<b>获利能力</b>				
管理费用	113	132	153	175	毛利率	15.0%	14.6%	14.9%	15.9%
研发费用	145	170	197	226	净利率	4.8%	6.1%	6.3%	7.3%
财务费用	96	36	43	45	ROE	6.2%	8.7%	9.9%	12.1%
资产减值损失	-23	0	0	0	ROIC	4.3%	4.7%	5.2%	6.2%
<b>营业利润</b>	<b>229</b>	<b>341</b>	<b>411</b>	<b>539</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	3	2	2	2	资产负债率	59.5%	61.9%	63.1%	63.2%
营业外支出	6	5	4	3	流动比率	1.40	1.25	1.25	1.23
<b>利润总额</b>	<b>226</b>	<b>338</b>	<b>409</b>	<b>538</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	23	37	45	59	应收账款周转率	6.59	7.68	7.65	7.61
<b>净利润</b>	<b>203</b>	<b>301</b>	<b>364</b>	<b>479</b>	存货周转率	4.86	5.00	4.97	4.92
归母净利润	200	298	360	474	总资产周转率	0.56	0.57	0.60	0.63
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.66</b>	<b>0.98</b>	<b>1.19</b>	<b>1.56</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.66	0.98	1.19	1.56
货币资金	1159	1332	1733	1947	每股净资产	10.69	11.30	12.01	12.95
交易性金融资产	200	240	270	290	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	605	707	821	941	PE	28.22	19.00	15.70	11.94
预付款项	21	25	29	33	PB	1.74	1.65	1.55	1.44
存货	769	904	1046	1185	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>3416</b>	<b>3858</b>	<b>4541</b>	<b>5040</b>	净利润	203	301	364	479
固定资产	3505	4233	4274	4357	折旧和摊销	310	539	599	669
在建工程	284	129	300	560	营运资本变动	-168	19	11	-7
无形资产	298	289	280	270	其他	79	30	35	37
<b>非流动资产合计</b>	<b>4624</b>	<b>5184</b>	<b>5385</b>	<b>5716</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>424</b>	<b>890</b>	<b>1009</b>	<b>1179</b>
<b>资产总计</b>	<b>8040</b>	<b>9043</b>	<b>9926</b>	<b>10756</b>	资本开支	-481	-1103	-802	-1001
短期借款	704	1104	1404	1604	其他	-68	-21	-7	6
应付票据及应付账款	1199	1410	1631	1848	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-549</b>	<b>-1123</b>	<b>-809</b>	<b>-995</b>
其他流动负债	531	568	609	650	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2434</b>	<b>3082</b>	<b>3644</b>	<b>4103</b>	债务融资	818	567	401	281
其他	2351	2518	2619	2700	其他	-760	-166	-200	-252
<b>非流动负债合计</b>	<b>2351</b>	<b>2518</b>	<b>2619</b>	<b>2700</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>57</b>	<b>401</b>	<b>201</b>	<b>29</b>
<b>负债合计</b>	<b>4785</b>	<b>5600</b>	<b>6263</b>	<b>6803</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-61</b>	<b>173</b>	<b>401</b>	<b>213</b>
股本	303	303	303	303					
资本公积金	1427	1427	1427	1427					
未分配利润	1189	1329	1491	1704					
少数股东权益	14	18	22	28					
其他	322	366	420	491					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3255</b>	<b>3443</b>	<b>3663</b>	<b>3953</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>8040</b>	<b>9043</b>	<b>9926</b>	<b>10756</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048