

2026 年 08 月 21 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 改革初见成效，业绩企稳回升

—中炬高新（600872.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

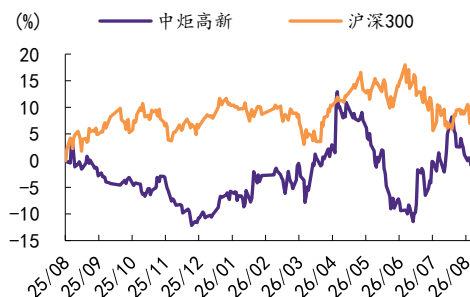
分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

## 基本数据

2026-08-20

|             |            |
|-------------|------------|
| 当前股价（元）     | 18.73      |
| 总市值（亿元）     | 145        |
| 总股本（百万股）    | 774        |
| 流通股本（百万股）   | 771        |
| 52 周价格范围（元） | 16.9-21.73 |
| 日均成交额（百万元）  | 242.29     |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《中炬高新（600872）：纠偏成效释放，业务基本盘持续修复》2025-10-26
- 2、《中炬高新（600872）：外部需求承压，持续修炼内功》2025-08-29
- 3、《中炬高新（600872）：经营节奏边际调整，价盘企稳回升》2025-05-05

2026 年 08 月 19 日，中炬高新发布 2026 年半年报：2026H1 总营收 25.42 亿元（同增 19%），归母净利润 4.14 亿元（同增 61%），扣非净利润 3.66 亿元（同增 39%）。2026Q2 总营收 12.21 亿元（同增 19%），归母净利润 1.51 亿元（同增 100%），扣非净利润 1.28 亿元（同增 54%）。

## 投资要点

### ■ 盈利能力持续提升，商誉因并购增长

毛利率方面，2026H1/2026Q2 分别同比+3.7pct/+3.8pct 至 42.8%/43.2%，主要系核心产品毛利率提升所致。费用率方面，销售费用率 2026H1/2026Q2 均同比持平至 13.5%/18.8%，管理费用率 2026H1/2026Q2 分别同比-0.4pct/-0.6pct 至 7.7%/7.5%，规模效应下费用精准投放。综合作用下，净利率 2026H1/2026Q2 分别同比+4.4pct/+5.4pct 至 16.5%/12.7%。2026H1 经营活动现金流净额 6.19 亿元（同增 129%），系销售收入增加及材料采购单价下降综合影响所致。2026H1 末商誉 1.17 亿元，较上年末增长 7724%，系子公司厨邦投资并购味滋美产生影响所致。

### ■ 补齐川式复合调味品，渠道网络进一步下沉

产品端，调味品板块实现收入 24.21 亿元，占营收 95.25%，同增 15.4%。2026H1 酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他营收分别同增 6.3%/31%/97%/16%至 13.8/3.34/2.14/3.85 亿元。26 年 3 月公司收购四川味滋美股权，补齐川式复合调味能力，丰富火锅底料、川式复合调味品等产品矩阵，完善“基础调味品+复合调味品”的业务布局。渠道端，2026H1 经销/直销营收分别同增 14%/60.5%至 21.5/1.62 亿元，直销渠道表现亮眼。公司已积极启动与味滋美的业务对接。一方面挖掘味滋美餐饮终端资源潜力，布局 B 端市场拓展；另一方面依托厨邦成熟的全国经销网络，探索助力味滋美开拓华南、华东市场的路径，推动双方渠道资源实现优势互补。区域端，2026H1 东部/南部/中西部/北部区域营收分别同增 23%/7%/33%/4%至 5.4/8.7/5.8/3.3 亿元，中西部和北部区域在关键市场持续增量，通过新增优质经销商及餐饮、商用新发展模式的打造，持续提升市场占有率。截止 2026H1 末，公

司共有 2765 个经销商，净减少 59 个，国内区县开发率达到 80.23%，地级市开发率达到 94.15%，渠道网络纵深进一步拓展。

## ■ 盈利预测

当前公司通过实施“五角星”计划孵化增长新赛道，并持续推进并购扩张、加强海外业务拓展。根据 2026 年半年报，我们预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.92/1.08/1.23 元，当前股价对应 PE 分别为 21/17/15 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、餐饮复苏不及预期、原材料价格上行、改革进展不及预期风险等。

| 预测指标       | 2025A  | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 4,200  | 4,960 | 5,492 | 6,094 |
| 增长率（%）     | -23.9% | 18.1% | 10.7% | 11.0% |
| 归母净利润（百万元） | 537    | 709   | 834   | 953   |
| 增长率（%）     | 39.9%  | 31.9% | 17.7% | 14.3% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.69   | 0.92  | 1.08  | 1.23  |
| ROE（%）     | 9.0%   | 11.3% | 12.6% | 13.6% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        | 利润表              | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产：</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>4,200</b> | <b>4,960</b> | <b>5,492</b> | <b>6,094</b> |
| 现金及现金等价物      | 534          | 1,020        | 1,621        | 2,160        | 营业成本             | 2,555        | 2,870        | 3,149        | 3,481        |
| 应收款           | 263          | 245          | 226          | 234          | 营业税金及附加          | 44           | 57           | 62           | 67           |
| 存货            | 1,438        | 1,403        | 1,364        | 1,361        | 销售费用             | 536          | 660          | 719          | 792          |
| 其他流动资产        | 2,914        | 3,035        | 3,071        | 3,079        | 管理费用             | 336          | 387          | 423          | 463          |
| 流动资产合计        | 5,149        | 5,702        | 6,281        | 6,833        | 财务费用             | 10           | 4            | -9           | -22          |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 研发费用             | 133          | 157          | 174          | 193          |
| 金融类资产         | 878          | 928          | 958          | 978          | 费用合计             | 1,015        | 1,208        | 1,307        | 1,427        |
| 固定资产          | 2,018        | 1,904        | 1,785        | 1,669        | 资产减值损失           | -1           | -1           | -1           | -1           |
| 在建工程          | 34           | 13           | 5            | 2            | 公允价值变动           | 10           | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产          | 167          | 159          | 150          | 142          | 投资收益             | 64           | 32           | 20           | 20           |
| 长期股权投资        | 4            | 4            | 4            | 4            | <b>营业利润</b>      | <b>661</b>   | <b>861</b>   | <b>1,011</b> | <b>1,153</b> |
| 其他非流动资产       | 691          | 691          | 691          | 691          | 加：营业外收入          | 2            | 5            | 4            | 3            |
| 非流动资产合计       | 2,913        | 2,770        | 2,635        | 2,508        | 减：营业外支出          | 13           | 10           | 10           | 10           |
| 资产总计          | 8,062        | 8,473        | 8,916        | 9,341        | <b>利润总额</b>      | <b>649</b>   | <b>856</b>   | <b>1,005</b> | <b>1,146</b> |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | 所得税费用            | 110          | 146          | 169          | 190          |
| 短期借款          | 610          | 740          | 820          | 870          | <b>净利润</b>       | <b>539</b>   | <b>711</b>   | <b>836</b>   | <b>956</b>   |
| 应付账款、票据       | 374          | 361          | 369          | 340          | 少数股东损益           | 1            | 2            | 3            | 3            |
| 其他流动负债        | 765          | 765          | 765          | 765          | <b>归母净利润</b>     | <b>537</b>   | <b>709</b>   | <b>834</b>   | <b>953</b>   |
| 流动负债合计        | 1,845        | 1,963        | 2,066        | 2,102        |                  |              |              |              |              |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>    | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> |
| 长期借款          | 50           | 60           | 70           | 80           | <b>成长性</b>       |              |              |              |              |
| 其他非流动负债       | 176          | 176          | 176          | 176          | 营业收入增长率          | -23.9%       | 18.1%        | 10.7%        | 11.0%        |
| 非流动负债合计       | 226          | 236          | 246          | 256          | 归母净利润增长率         | 39.9%        | 31.9%        | 17.7%        | 14.3%        |
| 负债合计          | 2,070        | 2,199        | 2,311        | 2,357        | <b>盈利能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率              | 39.2%        | 42.1%        | 42.7%        | 42.9%        |
| 股本            | 779          | 774          | 774          | 774          | 四项费用/营收          | 24.2%        | 24.3%        | 23.8%        | 23.4%        |
| 股东权益          | 5,992        | 6,274        | 6,605        | 6,984        | 净利率              | 12.8%        | 14.3%        | 15.2%        | 15.7%        |
| 负债和所有者权益      | 8,062        | 8,473        | 8,916        | 9,341        | ROE              | 9.0%         | 11.3%        | 12.6%        | 13.6%        |
|               |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> | 资产负债率            | 25.7%        | 26.0%        | 25.9%        | 25.2%        |
| 净利润           | 539          | 711          | 836          | 956          | <b>营运能力</b>      |              |              |              |              |
| 少数股东权益        | 1            | 2            | 3            | 3            | 总资产周转率           | 0.5          | 0.6          | 0.6          | 0.7          |
| 折旧摊销          | 190          | 143          | 135          | 127          | 应收账款周转率          | 16.0         | 20.3         | 24.3         | 26.1         |
| 公允价值变动        | 10           | 0            | 0            | 0            | 存货周转率            | 1.8          | 2.1          | 2.4          | 2.6          |
| 营运资金变动        | -97          | -29          | 74           | -7           | <b>每股数据(元/股)</b> |              |              |              |              |
| 经营活动现金净流量     | 643          | 827          | 1048         | 1079         | EPS              | 0.69         | 0.92         | 1.08         | 1.23         |
| 投资活动现金净流量     | -420         | 85           | 97           | 99           | P/E              | 27.2         | 20.5         | 17.4         | 15.2         |
| 筹资活动现金净流量     | 263          | -289         | -415         | -517         | P/S              | 3.5          | 2.9          | 2.6          | 2.4          |
| 现金流量净额        | 486          | 623          | 730          | 661          | P/B              | 2.5          | 2.4          | 2.3          | 2.1          |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业和商社行业，聚焦软饮料和休闲食品子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名，2024 年东方财富行业最佳分析师第五名，2025 年“美市科技”菁英榜食品饮料组第 3 名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。