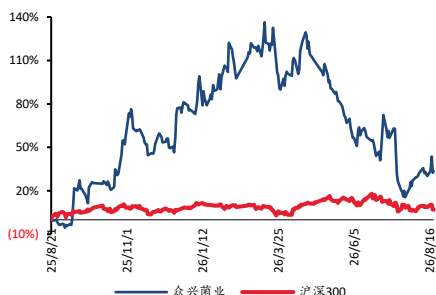


众兴菌业中报点评：主业景气复苏，盈利大幅回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.75/3.72
总市值/流通(亿元) 40.25/39.91
12 个月内最高/最低价 (元) 19.73/7.8

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 2026 年半年报。26 年 H1，公司实现营收 10.85 亿元，同比+19.55%；归母净利润 1.91 亿元，同比+176.51%，扣非净利润 1.68 亿元，同比+207.93%，基本每股收益为 0.51 元，加权平均 ROE 为 5.34%。本期利润分配预案为每 10 股派息 1.5 元（含税）。**点评如下：**

主业景气回升，盈利复苏明显。26 年上半年，国内金针菇产品整体呈现同比显著走高。受前期行业产能部分出清影响，一季度市场价格维持较高水平，进入二季度，随着市场阶段性供给增加，产品价格出现回调，但上半年市场均价整体仍然高于上年同期，行业整体盈利水平较往年得到明显修复。同期，国内双孢菇产品市场供需总体平稳，产品价格稳中略升。受益于此，公司主业两大核心产品实现不同程度的增长，带动整体业绩高增。26 年 H1，公司金针菇产品实现营收 4.16 亿元，同比+29.83%；毛利率为 24.67%，较上年同期上升了 30.04 个百分点；双孢菇产品实现营收 6.38 亿元，同比+11.54%，毛利率为 35.62%，较上年同期上升了 1.46 个百分点。

持续布局冬虫夏草业务，构筑第二成长曲线。冬虫夏草工厂化生态繁育项目是公司完善多元化业务布局，提升公司的核心竞争力和盈利能力而实施的。公司于 2024-2025 年投建了新乡众兴珍稀食药菌工厂化培育项目和清水众兴冬虫夏草工厂化仿生培育项目，且于 2025 年底建成投产；于 26 年上半年投资设立了全资子公司河北众兴、汉中众兴实施冬虫夏草工厂化生态繁育项目，截至目前河北众兴、汉中众兴项目正在改造、建设中。26 年上半年，该业务的持续布局已初见成效，冬虫夏草（生态繁育）产品实现营收 2581.13 万元，同比+432.73%，占公司营收总额的 2.38%。工厂化生态繁育的冬虫夏草是具有高附加值的滋补品，尽管项目处于培育期，运行面临着技术稳定性、侵染率、成草率以及良品率均具有不稳定性的风险，但长期来看，新业务有望打开公司新的成长空间。

盈利预测及评级：预计公司 26-27 年归母净利润为 4.05/4.35 亿元，EPS 为 1.03/1.11 元，对应 PE 为 10.4 倍和 9.7 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：国内金针菇和双孢菇价格大幅下跌，冬虫夏草项目进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,098	2,324	2,499	2,601
营业收入增长率(%)	8.43%	10.76%	7.52%	4.07%
归母净利（百万元）	335	405	435	443
净利润增长率(%)	164.29%	21.13%	7.42%	1.82%
摊薄每股收益（元）	0.85	1.03	1.11	1.13
市盈率（PE）	12.61	10.42	9.70	9.53

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	1,191	1,450	2,310	2,447	3,513
应收和预付款项	59	76	80	95	99
存货	1,252	1,517	1,194	1,774	1,364
其他流动资产	328	360	351	357	352
流动资产合计	2,830	3,403	3,936	4,673	5,328
长期股权投资	61	72	75	79	83
投资性房地产	83	77	70	74	77
固定资产	2,506	2,601	2,518	2,351	2,137
在建工程	277	404	252	176	138
无形资产开发支出	342	359	353	347	342
长期待摊费用	0	3	3	3	3
其他非流动资产	93	171	91	96	100
资产总计	6,191	7,089	7,298	7,799	8,208
短期借款	615	458	450	450	450
应付和预收款项	123	195	152	218	173
长期借款	1,059	1,881	1,800	1,800	1,800
其他负债	1,074	1,020	1,051	1,064	1,088
负债合计	2,872	3,555	3,454	3,532	3,511
股本	393	393	393	393	393
资本公积	2,024	2,027	2,027	2,027	2,027
留存收益	1,025	1,248	1,653	2,088	2,532
归母公司股东权益	3,317	3,526	3,836	4,259	4,689
少数股东权益	2	8	8	8	8
股东权益合计	3,319	3,534	3,845	4,267	4,697
负债和股东权益	6,191	7,089	7,298	7,799	8,208

现金流量表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	495	496	1,079	261	1,181
投资性现金流	-284	-568	-59	-71	-71
融资性现金流	-60	267	-159	-53	-44
现金增加额	151	195	860	137	1,066

利润表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,935	2,098	2,324	2,499	2,601
营业成本	1,532	1,498	1,582	1,718	1,809
营业税金及附加	4	4	4	5	5
销售费用	158	159	185	198	203
管理费用	100	107	119	128	133
财务费用	47	27	69	53	44
资产减值损失	-16	-14	-14	-18	-17
投资收益	13	12	7	8	8
公允价值变动	15	13	13	13	13
营业利润	139	341	399	436	444
其他非经营损益	127	336	400	437	445
利润总额	127	336	400	437	445
所得税	0	1	-5	1	1
净利润	127	335	405	435	443
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归母股东净利润	128	335	405	435	443

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	20.84%	28.60%	31.92%	31.26%	30.43%
销售净利率	6.54%	15.95%	17.44%	17.42%	17.05%
销售收入增长率	0.21%	8.43%	10.76%	7.52%	4.07%
EBIT 增长率	-16.34%	109.29%	29.20%	4.37%	-0.14%
净利润增长率	-20.66%	164.29%	21.13%	7.42%	1.82%
ROE	3.75%	9.76%	10.98%	10.73%	9.89%
ROA	2.06%	5.04%	5.63%	5.77%	5.54%
ROIC	3.64%	7.40%	9.56%	10.20%	10.56%
EPS (X)	0.33	0.85	1.03	1.11	1.13
PE (X)	32.99	12.61	10.42	9.70	9.53
PB (X)	1.27	1.20	1.10	0.99	0.90
PS (X)	2.18	2.01	1.82	1.69	1.62
EV/EBITDA (X)	12.40	9.08	6.49	6.17	4.82

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任何个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。