

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他食品

金达威 (002626.SZ)

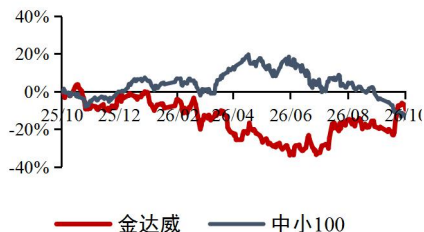
买入-A(首次)

主业调整符合预期，藻油释放未来盈利空间

2026 年 10 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 10 月 27 日

收盘价 (元/股):	17.99
年内最高/最低 (元/股):	21.52/12.90
流通 A 股/总股本 (亿股):	6.10/6.10
流通 A 股市值 (亿元):	109.71
总市值 (亿元):	109.73

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股):	0.42
摊薄每股收益(元/股):	0.42
每股净资产(元/股):	6.96
净资产收益率(%):	6.42

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

事件描述

➢ 第三季度营收 8.63 亿元，同比下降 1.46%；归母净利润 0.84 亿元，同比下降 26.25%。前三季度营收 26.36 亿元，同比增长 1.22%，归母净利润 2.54 亿元，同比下降 29.67%；扣非归母净利润 2.40 亿元，同比下降 31.29%。

事件点评

➢ 传统原料项目基本完工，新增资源向藻油业务倾斜。公司 10 月 20 日公告，辅酶 Q10 改扩建项目已基本完工，达到预定可使用状态，拟进行项目结项，节余募集资金 9894 万元（不含利息及手续费）。公司拟将该部分资金与信息化系统项目尚未使用的 1.40 亿元募集资金，合计约 2.38 亿元转投藻油 Omega-3 一期项目，进一步优化资金配置。

➢ 财务费用扰动利润，部分减值压力有所缓解。前三季度财务费用 6727 万元，同比增加 5569 万元，主要受汇兑损益变动及可转债利息费用影响。同时，资产减值损失 1310 万元，较去年同期 2757 万元明显减少，主要系存货跌价损失同比下降。投资收益 2726 万元，同比+77.0%，主要受 iHerb 分红贡献。

➢ 毛利率小幅下滑，公司调整品类结构。前三季度整体毛利率约 39.60%，同比下降约 0.63 个百分点，营业成本同比增加 2.28%，快于收入增长 1.22%，导致毛利率回落，主要系公司收缩维 A 相关主业。费用端，前三季度销售/管理费用率分别为 10.86%/11.24%，同比 +1.18/+0.45pct，直接影响了公司前三季度期间的盈利水平。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.65\1.18\1.78，对应公司 10 月 27 日收盘价 17.99 元，2026-2028 年 PE 分别为 27.7\15.3\10.1。我们看好公司在藻油产品的积极建设投资和提前布局，考虑到目前鱼油全球供给短缺，藻油替代鱼油可行性已被验证，公司调整主业，并投入 2.38 亿元在藻油 Omega-3 一期项目。预计 2026-2028E 的营收分别为 3,906\5,047\5,803 百万元，增速分别为 16.1%\29.2%\15.0%；利润分别为 396\719\1,084 百万元，增速分别为 16.5%\81.6%\50.6%，首次覆盖，我们给予公司“买入-A”评级。

风险提示

➢ 藻油产能释放不及预期风险。藻油一期项目计划投资约 6.88 亿元。若建



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

设、调试或客户导入延期，收入确认将滞后，资金占用及后续折旧可能拖累盈利。

- 下游需求及藻油替代不及预期风险。若 Omega-3 下游需求放缓，或鱼油价格回落削弱藻油的替代优势，可能导致藻油订单及售价低于预期，影响未来收入增长。
- 产品价格及市场竞争风险。辅酶 Q10、维生素 A 等产品价格受供需和竞争影响。若售价下降或成本上升，毛利率可能承压。
- 汇率及融资成本波动风险。公司境外业务占比较高，汇率及融资成本变化会影响利润。2026 年前三季度财务费用同比增加约 0.56 亿元，主要受汇兑损益及可转债利息影响；若相关压力持续，盈利可能低于预期。
- 商誉减值风险。截至 2026 年 9 月末，公司商誉账面价值约 4.20 亿元。若相关业务经营不及预期，可能触发减值。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,240	3,365	3,906	5,047	5,803
YoY(%)	4.4	3.9	16.1	29.2	15.0
净利润(百万元)	342	340	396	719	1,084
YoY(%)	23.6	-0.6	16.5	81.6	50.6
毛利率(%)	38.5	39.4	40.0	44.8	46.3
EPS(摊薄/元)	0.56	0.56	0.65	1.18	1.78
ROE(%)	8.5	7.1	8.7	13.9	17.9
P/E(倍)	32.1	32.3	27.7	15.3	10.1
P/B(倍)	2.6	2.5	2.4	2.1	1.8
净利率(%)	10.6	10.1	10.1	14.3	18.7

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2667	4024	3525	3320	3413
现金	1166	2032	1329	757	870
应收票据及应收账款	432	389	587	644	738
预付账款	41	79	33	111	55
存货	814	918	957	1186	1121
其他流动资产	214	607	619	622	629
非流动资产	3725	3690	4212	5320	6176
长期投资	71	71	71	72	72
固定资产	1303	1427	1795	2536	3323
无形资产	372	305	284	266	246
其他非流动资产	1979	1888	2063	2447	2535
资产总计	6392	7714	7737	8640	9589
流动负债	1221	1299	1213	1422	1473
短期借款	366	393	400	509	462
应付票据及应付账款	364	359	422	507	531
其他流动负债	491	547	392	406	480
非流动负债	853	1919	1867	1950	1925
长期借款	538	1508	1456	1539	1514
其他非流动负债	315	411	411	411	411
负债合计	2074	3218	3081	3372	3398
少数股东权益	38	36	44	58	81
股本	610	610	610	610	610
资本公积	792	792	792	792	792
留存收益	2664	2763	2915	3513	4414
归属母公司股东权益	4281	4460	4612	5210	6111
负债和股东权益	6392	7714	7737	8640	9589

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	521	556	554	731	1584
净利润	367	321	404	734	1106
折旧摊销	171	176	174	233	314
财务费用	-19	32	79	84	86
投资损失	-11	-36	-9	-10	-10
营运资金变动	-181	-335	-94	-310	87
其他经营现金流	193	400	0	0	0
投资活动现金流	-317	-567	-687	-1331	-1161
筹资活动现金流	345	884	-570	-82	-262
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.56	0.65	1.18	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.91	0.91	1.20	2.60
每股净资产(最新摊薄)	7.02	7.18	7.43	8.41	9.89

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3240	3365	3906	5047	5803
营业成本	1992	2041	2343	2786	3115
营业税金及附加	18	18	20	25	29
营业费用	317	332	391	530	540
管理费用	384	382	430	555	522
研发费用	69	76	90	116	133
财务费用	-19	32	79	84	86
资产减值损失	-20	-151	-94	-91	-70
公允价值变动收益	-7	-7	0	0	0
投资净收益	11	36	9	10	10
营业利润	482	379	484	884	1332
营业外收入	4	5	3	3	3
营业外支出	16	6	6	3	3
利润总额	470	378	481	884	1332
所得税	102	57	77	150	227
税后利润	367	321	404	734	1106
少数股东损益	25	-19	8	15	22
归属母公司净利润	342	340	396	719	1084
EBITDA	640	553	702	1171	1709

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	4.4	3.9	16.1	29.2	15.0
营业利润(%)	35.5	-21.4	27.7	82.7	50.6
归属于母公司净利润(%)	23.6	-0.6	16.5	81.6	50.6
获利能力					
毛利率(%)	38.5	39.4	40.0	44.8	46.3
净利率(%)	10.6	10.1	10.1	14.3	18.7
ROE(%)	8.5	7.1	8.7	13.9	17.9
ROIC(%)	6.4	4.6	6.4	10.1	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	32.4	41.7	39.8	39.0	35.4
流动比率	2.2	3.1	2.9	2.3	2.3
速动比率	1.5	2.3	2.0	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	8.2	8.2	8.0	8.2	8.4
应付账款周转率	6.1	5.6	6.0	6.0	6.0
估值比率					
P/E	32.1	32.3	27.7	15.3	10.1
P/B	2.6	2.5	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.4	19.9	16.3	10.5	7.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

