

食品饮料

技源集团——全球 HMB 最大供应商上市，聚焦肌肉关节健康市场

事件：2025 年 7 月 23 日技源集团正式在上海证券交易所主板挂牌上市。

全球 HMB 原料最大供应商，覆盖多国下游客户。技源集团是全球 HMB 原料最大供应商和高品质氨糖、硫酸软骨素核心供应商，拥有 myHMB、GlucosaGreen 等多个营养原料品牌，下游市场覆盖中国、亚洲、欧美等市场，与雅培集团、Blackmores、Nutramax、PharmaCare 等国内外膳食营养补充品牌企业建立长期稳定合作关系。

三大核心产品驱动增长，海外收入占比超 9 成。2024 年公司营业收入同比 +12.3%至 10.0 亿元，归母净利润同比+9.0%至 1.7 亿元，销售毛利率/净利率分别为 43.5%/17.5%，资产负债率 20.2%。分产品类别来看，2024 年营养原料/制剂产品收入分别为 6.5/3.5 亿元（占比分别为 65%/35%），其中营养原料主要包含 HMB、氨基葡萄糖、硫酸软骨素，收入分别为 2.9/1.8/0.9 亿元，毛利率分别为 62%/39%/29%；分销售区域来看，公司主要通过直销方式面向海外销售，2024 年境外/境内收入 9.4/0.6 亿元，占比分别为 94%/6%。

聚焦肌肉关节健康市场，主攻运动营养&银发经济高景气度赛道。HMB 主要应用于肌肉健康领域，氨基葡萄糖、硫酸软骨素主要应用于关节健康领域。

①**HMB**：作为创新营养素，HMB 应用领域可细分为运动营养类和中老年营养健康类，2025 年 2 月国内批准将 HMB 的推荐食用量由≤3 克/天提高至≤6 克/天，据 QY Research 预计，2030 年全球 HMB 产量可达 3,571.69 吨，24-30 年年均复合增速约 11.54%。公司是全球 HMB 行业领军企业，全球市占率约为 52%-53%，其中雅培是公司 HMB 业务主要客户之一，24 年公司向雅培的销售收入占 HMB 业务比重 66%，且公司与雅培签署了长期供货协议（包含非许可买方清单），有利于稳固双方长期业务合作关系。

②**氨糖和硫酸软骨素**：二者为主流的骨关节炎治疗药物和骨健康营养补充产品，据庶正康讯，2022 年全球氨糖原料需求 2 万吨，中国产量占全球 80%，预计 22-27 年年均复合增速 4.2%；据 Grand View Research，2022 年全球硫酸软骨素市场规模 12.5 亿美元，23-30 年年均复合增速 3.5%。公司氨糖产品 22-24 年全球市占率约为 12%-14%，硫酸软骨素全球市占率约为 1%。

我们认为，公司增长点主要在于：①国内外运动营养和肌肉健康市场高速发展，同时全球老龄化推动银发经济成长，肌肉健康原料 HMB 未来市场需求广阔，公司作为龙头企业有望充分享受红利；②公司部分高管具有强大的研发背景，截至 2025 年 7 月 18 日，公司共拥有 147 项发明专利，技术护城河牢固。

风险提示：境外收入占比较高带来的汇率波动风险；产能过剩风险；关税波动风险；大客户依赖度较高风险；主要原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险。

证券研究报告

2025 年 07 月 30 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

吴立

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈潇

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

马咏怡

联系人

mayongyi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：把握白酒相对底部机会，关注板块季报催化》 2025-07-29
- 2 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：资金驱动白酒行情向上，关注大众品回调布局机会》 2025-07-21
- 3 《食品饮料-行业研究周报:食品饮料周报：茅台经营任务顺利达成，关注中报预告行情》 2025-07-15

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com