

股票投资评级

买入|维持

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)	6.20
总股本/流通股本(亿股)	7.72 / 7.45
总市值/流通市值(亿元)	48 / 46
52周内最高/最低价	8.50 / 3.45
资产负债率(%)	55.8%
市盈率	47.91
第一大股东	内蒙古金河控股有限公司

研究所

分析师:王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsec.com

金河生物(002688)

化药量增成本降，25 年预期依然向好

● 事件：

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，1) 2024 年，公司实现营业收入 23.71 亿元，同比增长 9.04%；归母净利润 1.00 亿元，同比增 15.90%。剔除股权激励费用和商誉减值因素影响，则归母净利润为 1.57 亿元，同比增 57.59%。2) 2025 年一季度，公司实现营业收入 6.25 亿元，同比增 20.35%，归母净利为 0.51 亿元，同比增 13.23%。金霉素销量增长且成本下降，推动公司业绩增长。

● 化药量价齐升，疫苗承压

兽用化药板块：量价齐升。24 年公司化药业务收入同比增长 21.74%至 12.34 亿元，毛利率提升 7.4 个百分点至 40.17%。得益于新产能投放、应用场景增加，24 年及 25 年 Q1 公司兽药销量同比分别增长 21%、55.55%。价格方面，2024 年上调美国、东南亚、南美等海外市场的产品售价，对公司整体业绩增长起到了较大作用。另外 2024 年主力产品金霉素预混剂主要原材料玉米价格较 2023 年下降了 16.31%，其他辅助材料也有不同程度下降，带动生产成本下降、推升毛利率。

疫苗板块：承压下行。24 年实现收入 3.44 亿元，同比增 2.58%，毛利率下降 9.04 个百分点至 53.66%。国内疫苗市场竞争激烈，产品价格不断下降。公司对收购吉林百思万可和杭州佑本形成的商誉计提了 3976.51 万元减值准备。

环保板块：平稳运行。金河环保上游来水企业运行基本正常，供水量与上年同期基本持平，产能利用率保持较高水平，公司整体运行平稳。子公司金河环保实现净利润 7029 万元，同比增 3.20%。

● 新建产能释放，25 年进一步量价齐升

当前公司六期工程项目已投产，新增产能 6 万吨（折合 15%含量金霉素预混剂），用于生产金霉素、土霉素及其他化药产品。公司预计 2025 年全年销量折合成金霉素约为 10 万吨，同比增长 65%左右。同时综合涨价落实、新工厂投产带来成本下降、原材料玉米涨价等因素，2025 年全年预计金霉素产品毛利率会继续提升。

● 盈利预测及投资评级

公司是全球最大的金霉素预混剂生产企业，产品质量得到了广泛认可，产品价格一直处于上涨趋势，未来处于量价齐升的局面。我们预计公司 2025 年-2027 年 EPS 分别为 0.3 元、0.39 元和 0.47 元，公司当前股价对应 25 年 PE 仅 21 倍。公司业绩拐点已现，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场竞争加剧风险、政策波动风险、原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标（股价时间为 2025 年 4 月 29 日收盘价）

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2371	2726	2978	3222
增长率(%)	9.04	15.00	9.25	8.19
EBITDA（百万元）	404.82	626.14	716.46	781.51
归属母公司净利润（百万元）	100.20	228.98	303.56	359.71
增长率(%)	15.90	128.52	32.57	18.50
EPS(元/股)	0.13	0.30	0.39	0.47
市盈率（P/E）	48.13	21.06	15.89	13.41
市净率（P/B）	2.15	2.09	2.01	1.93
EV/EBITDA	12.68	10.75	9.20	8.18

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2371	2726	2978	3222	营业收入	9.0%	15.0%	9.3%	8.2%
营业成本	1576	1809	1971	2123	营业利润	-5.9%	149.1%	33.2%	18.5%
税金及附加	18	19	21	23	归属于母公司净利润	15.9%	128.5%	32.6%	18.5%
销售费用	138	153	155	168	获利能力				
管理费用	286	322	322	338	毛利率	33.5%	33.6%	33.8%	34.1%
研发费用	94	104	113	122	净利率	4.2%	8.4%	10.2%	11.2%
财务费用	67	95	93	87	ROE	4.5%	9.9%	12.6%	14.4%
资产减值损失	-82	0	0	0	ROIC	3.7%	6.1%	7.6%	8.5%
营业利润	99	245	327	387	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	55.8%	57.3%	55.4%	54.1%
营业外支出	2	3	3	3	流动比率	1.09	1.08	1.09	1.24
利润总额	98	245	327	387	营运能力				
所得税	13	17	23	27	应收账款周转率	4.93	5.11	5.12	5.27
净利润	84	228	304	360	存货周转率	2.41	2.75	2.84	2.99
归母净利润	100	229	304	360	总资产周转率	0.43	0.47	0.50	0.54
每股收益(元)	0.13	0.30	0.39	0.47	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.13	0.30	0.39	0.47
货币资金	636	700	688	835	每股净资产	2.91	3.00	3.11	3.24
交易性金融资产	1	1	1	1	估值比率				
应收票据及应收账款	579	659	691	727	PE	48.13	21.06	15.89	13.41
预付款项	18	20	22	23	PB	2.15	2.09	2.01	1.93
存货	635	678	712	708	现金流量表				
流动资产合计	2021	2233	2302	2496	净利润	84	228	304	360
固定资产	2047	2163	2021	1871	折旧和摊销	199	286	297	307
在建工程	246	299	349	399	营运资本变动	44	-138	-80	-41
无形资产	640	611	582	552	其他	171	114	115	108
非流动资产合计	3630	3777	3650	3513	经营活动现金流净额	498	490	636	734
资产总计	5651	6010	5952	6009	资本开支	-357	-426	-160	-160
短期借款	1032	1132	1182	1082	其他	-15	-28	-11	-10
应付票据及应付账款	314	302	311	321	投资活动现金流净额	-371	-454	-171	-170
其他流动负债	515	627	619	615	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1861	2061	2112	2019	债务融资	-8	307	-150	-50
其他	1290	1384	1184	1234	其他	-32	-287	-342	-378
非流动负债合计	1290	1384	1184	1234	筹资活动现金流净额	-40	19	-492	-428
负债合计	3151	3445	3297	3253	现金及现金等价物净增加额	91	56	-27	137
股本	772	772	772	772					
资本公积金	880	880	880	880					
未分配利润	577	608	653	699					
少数股东权益	253	252	252	253					
其他	19	53	99	153					
所有者权益合计	2500	2564	2655	2756					
负债和所有者权益总计	5651	6010	5952	6009					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

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