

25H1 利润符合预期, 规模效应持续赋能公司发展

2025 年 08 月 30 日

► **事件:** 2025 年 8 月 28 日, 公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年, 公司实现营收 81.60 亿元, 同比降低 3.85%; 实现归母净利润 8.36 亿元, 同比增长 65.22%; 实现扣非后归母净利润 8.05 亿元, 同比增长 50.73%。其中 2025Q2, 公司实现营收 41.20 亿元, 同比降低 3.89%; 实现归母净利润 3.62 亿元, 同比增长 42.18%, 环比降低 23.63%; 实现扣非后归母净利润 3.44 亿元, 同比增长 22.69%, 环比降低 25.61%。

► **饲料产量持续增长成关键动力, 推动氨基酸市场需求快速提升。**根据中国饲料工业协会的分析, 我国工业饲料产量由 2013 年的 1.9 亿吨增长至 2024 年的 3.2 亿吨, CAGR 达 4.8%, 作为氨基酸最大的下游应用领域, 饲料产量的稳步增长为氨基酸贡献每年约 5% 的需求增速基本盘。氨基酸的增长主要源于养殖企业的青睐、产业政策的推动以及中国企业在全球份额的提升, 据 GMI 测算, 2024-2032 年全球饲用氨基酸产业规模年均复合增长率为 5.8%。据博亚和讯测算, 2024 年全球四大饲用氨基酸 (赖氨酸、蛋氨酸、苏氨酸、色氨酸) 总供应量 698.6 万吨, 同比增长 13.5%, 中国赖氨酸和苏氨酸供应量分别同比增长 10.3%、15.4%。

► **产能规模优势稳固, 两大项目建设助推核心竞争力升级。**公司主要产品产能规模均位居全球前列, 具备规模经济特点, 使公司在产品单位成本、资源循环利用、丰富产品结构、获取产品定价权以及有效满足下游需求等方面都具备一定的优势, 随着行业逐渐走向整合趋势以及落后产能的逐步出清, 公司规模经济优势将进一步显现。基于现有的产能优势, 2025 年上半年, 公司战略投资布局持续推进。公司股东大会审议通过了关于在黑龙江省大庆市投资建设 45 万吨氨基酸及配套工程项目, 目前已与杜尔伯特蒙古族自治县人民政府正式签约, 项目进入建设阶段; 公司在新疆投资建设的 60 万吨玉米深加工及配套热电联产项目, 按既定节点稳步推进。两大项目的落地将为公司拓展产业纵深发展、提升规模效应, 奠定坚实基础。

► **投资建议:** 公司系全球玉米深加工龙头企业, 伴随苏、赖氨酸景气高增, 行业集中度逐步提升, 预计价格有望进入上行通道, 加之与伊品生物的进一步融合协同, 未来公司业绩有望进一步提升。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.16、15.59、17.07 亿元, EPS 分别为 0.91、0.94、1.03 元, 现价 (2025/8/29) 对应 PE 分别为 9X、9X、8X。我们看好公司未来成长空间, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 主要产品价格波动及市场竞争加剧、原材料价格大幅波动、环保管理不当等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	17,334	17,818	18,373	18,978
增长率 (%)	-0.2	2.8	3.1	3.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	943	1,516	1,559	1,707
增长率 (%)	39.1	60.7	2.8	9.5
每股收益 (元)	0.57	0.91	0.94	1.03
PE	14	9	9	8
PB	1.7	1.5	1.5	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

8.20 元



分析师 刘海荣

执业证书: S0100522050001

邮箱: liuhairong@glms.com.cn

分析师 李金凤

执业证书: S0100524070003

邮箱: lijinfeng@glms.com.cn

相关研究

1. 星湖科技 (600866.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评: 利润跃升彰显强劲动能, 小品种氨基酸构筑业绩新支点-2025/04/22
2. 星湖科技 (600866.SH) 公司深度报告: 收购伊品跻身氨基酸龙头, 苏赖景气高增看好公司成长-2024/12/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,334	17,818	18,373	18,978
营业成本	14,355	14,166	14,602	15,078
营业税金及附加	121	125	129	133
销售费用	366	445	459	418
管理费用	719	837	864	835
研发费用	172	181	187	193
EBIT	1,601	2,084	2,155	2,345
财务费用	66	126	141	140
资产减值损失	-118	-21	-22	-23
投资收益	1	0	0	0
营业利润	1,235	1,952	2,007	2,198
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	1,233	1,952	2,007	2,198
所得税	283	425	437	479
净利润	950	1,526	1,570	1,719
归属于母公司净利润	943	1,516	1,559	1,707
EBITDA	2,449	2,952	3,063	3,296

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,759	1,364	1,427	1,605
应收账款及票据	748	803	828	855
预付款项	91	90	93	96
存货	2,075	2,096	2,160	2,231
其他流动资产	531	367	376	385
流动资产合计	5,203	4,720	4,884	5,172
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	7,876	8,269	8,681	9,105
无形资产	680	680	680	680
非流动资产合计	9,347	10,721	11,171	11,621
资产合计	14,550	15,441	16,055	16,793
短期借款	1,008	2,008	2,008	2,008
应付账款及票据	1,257	1,114	1,148	1,185
其他流动负债	2,262	1,999	2,024	2,049
流动负债合计	4,526	5,120	5,179	5,242
长期借款	1,721	1,083	1,083	1,083
其他长期负债	272	262	262	262
非流动负债合计	1,992	1,345	1,345	1,345
负债合计	6,518	6,466	6,524	6,587
股本	1,661	1,661	1,661	1,661
少数股东权益	155	165	176	188
股东权益合计	8,031	8,976	9,531	10,207
负债和股东权益合计	14,550	15,441	16,055	16,793

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.23	2.79	3.12	3.29
EBIT 增长率	33.74	30.18	3.39	8.84
净利润增长率	39.12	60.71	2.84	9.52
盈利能力 (%)				
毛利率	17.19	20.49	20.52	20.55
净利率	5.44	8.51	8.48	9.00
总资产收益率 ROA	6.48	9.82	9.71	10.17
净资产收益率 ROE	11.97	17.20	16.66	17.04
偿债能力				
流动比率	1.15	0.92	0.94	0.99
速动比率	0.61	0.44	0.45	0.49
现金比率	0.39	0.27	0.28	0.31
资产负债率 (%)	44.80	41.87	40.64	39.22
经营效率				
应收账款周转天数	10.36	9.67	9.99	9.98
存货周转天数	54.92	52.99	52.47	52.42
总资产周转率	1.20	1.19	1.17	1.16
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.91	0.94	1.03
每股净资产	4.74	5.30	5.63	6.03
每股经营现金流	1.44	1.37	1.55	1.66
每股股利	0.38	0.61	0.63	0.69
估值分析				
PE	14	9	9	8
PB	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.89	5.72	5.51	5.12
股息收益率 (%)	4.63	7.45	7.66	8.39

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	950	1,526	1,570	1,719
折旧和摊销	848	868	908	950
营运资金变动	171	-291	-75	-81
经营活动现金流	2,398	2,272	2,578	2,764
资本开支	-629	-1,695	-1,335	-1,376
投资	-239	147	0	0
投资活动现金流	-864	-2,083	-1,335	-1,376
股权募资	62	0	0	0
债务募资	-598	158	0	0
筹资活动现金流	-1,698	-583	-1,180	-1,209
现金净流量	-135	-395	63	178

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048