

2025 年 10 月 28 日

颖泰生物(920819.BJ)

投资评级：增持（维持）

——2025Q1-Q3 归母净利润同比减亏，积极推进优势产品扩产及高端产品拓展

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

王宇璇

SAC: S1350525050003

wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 10 月 24 日

收盘价（元）	4.28
一年内最高/最低（元）	5.13/3.03
总市值（百万元）	5,246.42
流通市值（百万元）	5,168.13
总股本（百万股）	1,225.80
资产负债率（%）	56.10
每股净资产（元/股）	4.13

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：2025Q1-Q3 实现营业收入 44.34 亿元（yoy+2%），归母净利润-963 万元（同比大幅减亏）；毛利率 12.38%（yoy+0.94pcts）；销售费用率 1.5%(yoy+0.1pcts)，管理费用率 5.34%(yoy-1.1pcts)，研发费用率 2.66%（yoy-0.3pcts）。2025Q3 公司实现营业收入 14.68 亿元（yoy+1%）；归母净利润-2492 万元，同比减亏。公司归母净利润提升主要是因为行业局部回暖，公司产品盈利能力有所恢复，加之联营单位亏损收窄。**
- **公司凭借渠道和先发优势，有望受益于农化行业局部回暖。公司 2025Q1-Q3 投资收益同比变动+82.66%，主要是联营单位美国 ALBAUGH 公司同比盈利能力有所恢复，亏损收窄，致归属于公司的投资亏损减少所致；信用减值损失同比有所减少，主要是公司收回部分账龄较长的应收款，将已经计提的坏账转回所致；资产减值损失同比有所减少，主要是 2024Q1-Q3 计提存货跌价准备较大，2025 年产品价格相对稳定，计提存货跌价准备减少所致。从农化行业整体运行态势来看，当前行业仍处于产能结构性过剩的阶段，受细分品类供需关系差异影响，部分小众特色品类和供需错配品类可能存在局部涨价机会。公司通过为国际及国内知名农化公司提供高技术含量的产品，获得了稳定的销售渠道，保障了业绩基本盘；同时前瞻性布局海外市场自主登记证业务，具有先发优势。**
- **推进优势产品扩产以及高潜力原药产品研发，同时借助国际客户拓展高端产品市场。**公司目前重点推进的新项目具体分为三类：**1）优势产品扩产项目：**针对市场需求旺盛且具备明显成本优势的高附加值品类，公司正在投建自动化程度高、安全标准严格的生产线，推进产能扩建与配套升级，巩固公司在优势品类的市场地位；**2）自主研发新品项目：**立足公司具备技术积累与市场经验的细分产品领域，定向布局市场潜力高、增长逻辑清晰的原药产品。此类产品订单基础相对成熟，投产后有望实现规模化产销；**3）其他延伸合作项目：**突破传统原药供应合作模式，与国际大客户探索多元化合作路径，从原药供应延伸至制剂加工的产业链协同合作、联合开展产品研发及产品代理等方式，借助国际客户的全球渠道优势与先进技术资源，拓展高端产品市场，推动业务结构升级。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.42、1.53 和 2.68 亿元，截至 10 月 24 日收盘价，对应 PB 为 1.03、1.01、0.97 倍。公司为农药行业领先企业，具备研发、市场准入与渠道优势，我们看好其在农药行业周期上行过程中有望展现出更大的增长潜力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济周期性波动风险、原材料供应价格上涨风险、税收优惠政策变动风险、出口退税率变动的风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,868	5,830	6,170	6,828	7,706
同比增长率（%）	-28.09%	-0.65%	5.83%	10.66%	12.86%
归母净利润（百万元）	96	-587	42	153	268
同比增长率（%）	-90.95%	-713.83%	107.17%	263.07%	74.91%
每股收益（元/股）	0.08	-0.48	0.03	0.12	0.22
ROE（%）	1.65%	-11.64%	0.83%	2.94%	4.95%
市盈率（P/E）	54.83	-8.93	124.55	34.30	19.61

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,116	617	683	771
应收票据及账款	1,554	1,606	1,761	1,900
预付账款	56	59	65	72
其他应收款	51	52	56	61
存货	1,550	1,519	1,609	1,736
其他流动资产	223	214	235	276
流动资产总计	4,550	4,068	4,409	4,815
长期股权投资	1,715	1,765	1,865	1,975
固定资产	3,396	3,333	3,287	3,256
在建工程	786	899	723	507
无形资产	712	688	675	671
长期待摊费用	25	27	25	23
其他非流动资产	724	777	789	782
非流动资产合计	7,356	7,488	7,364	7,214
资产总计	11,906	11,557	11,773	12,029
短期借款	2,613	2,272	2,399	2,277
应付票据及账款	1,637	1,622	1,706	1,825
其他流动负债	1,597	1,733	1,815	2,061
流动负债合计	5,847	5,628	5,920	6,163
长期借款	870	705	506	306
其他非流动负债	153	153	153	153
非流动负债合计	1,023	859	659	460
负债合计	6,870	6,486	6,579	6,623
股本	1,226	1,226	1,226	1,226
资本公积	3,014	3,014	3,015	3,017
留存收益	805	838	959	1,165
归属母公司权益	5,045	5,078	5,200	5,408
少数股东权益	-9	-8	-6	-2
股东权益合计	5,036	5,070	5,194	5,406
负债和股东权益合计	11,906	11,557	11,773	12,029

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	-596	-30	57	157
折旧与摊销	424	470	496	525
财务费用	133	141	129	119
投资损失	227	-52	-102	-112
营运资金变动	-169	104	-110	47
其他经营现金流	231	76	125	135
经营性现金净流量	250	710	595	870
投资性现金净流量	-385	-553	-296	-281
筹资性现金净流量	-70	-655	-234	-501
现金流量净额	-179	-499	66	88

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,830	6,170	6,828	7,706
营业成本	5,221	5,383	5,874	6,532
税金及附加	32	31	34	39
销售费用	96	93	104	119
管理费用	328	324	357	401
研发费用	173	167	185	210
财务费用	133	141	129	119
资产减值损失	-276	-62	-68	-92
信用减值损失	-4	1	1	1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-227	52	102	112
公允价值变动损益	0	0	1	2
资产处置收益	3	5	5	5
其他收益	28	30	30	30
营业利润	-629	57	215	344
营业外收入	6	8	7	7
营业外支出	15	15	14	15
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	-639	51	208	336
所得税	-43	8	53	65
净利润	-596	43	155	271
少数股东损益	-9	1	2	4
归属母公司股东净利润	-587	42	153	268
EPS(元)	-0.48	0.03	0.12	0.22

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-0.65%	5.83%	10.66%	12.86%
营业利润增长率	-477.21%	109.10%	275.41%	60.06%
归母净利润增长率	-713.83%	107.17%	263.07%	74.91%
经营现金流增长率	553.70%	184.05%	-16.15%	46.22%
盈利能力				
毛利率	10.44%	12.75%	13.96%	15.23%
净利率	-10.22%	0.69%	2.27%	3.52%
ROE	-11.64%	0.83%	2.94%	4.95%
ROA	-4.93%	0.36%	1.30%	2.22%
估值倍数				
P/E	-8.93	124.55	34.30	19.61
P/S	0.90	0.85	0.77	0.68
P/B	1.04	1.03	1.01	0.97
股息率	0.00%	0.16%	0.61%	1.17%
EV/EBITDA	-89	12	10	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。