

颖泰生物 (920819.BJ)

2026 年 02 月 12 日

投资评级：增持（维持）

日期	2026/2/12
当前股价(元)	3.91
一年最高最低(元)	5.09/3.31
总市值(亿元)	47.93
流通市值(亿元)	47.37
总股本(亿股)	12.26
流通股本(亿股)	12.12
近 3 个月换手率(%)	49.23

北交所研究团队

农药“反内卷”与海外补库助“走出泥泞”，亏损收窄迎破局

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 初步核算公司 2025 年归母净利润为-2.50 亿元，同比减亏 57.45%

公司发布 2025 年业绩快报，经过初步核算，公司 2025 年营收为 55.31 亿元，同比下降 2.27%，归母净利润为-2.50 亿元，同比减亏 57.45%。2025 年农药行业呈局部回暖、分化复苏态势，公司聚焦产品与基地布局，严格管控成本费用，持续推进组织优化与运营效率提升，推动主营业务盈利能力逐步恢复；但受联营单位投资亏损及中间体业务行情持续低迷的双重影响，2025 年利润面临较大压力。我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为-2.50（原 0.23）/1.05(原 1.81)/2.01（原 3.22）亿元，EPS 分别为-0.20/0.09/0.16 元，当前股价对应 2026-2027 年 PE 分别为 45.7/23.8 倍。我们看好公司产品价格回升以及农药行业景气持续修复，维持“增持”评级。

● 行业再现利好，退税政策变动助力农药行业“反内卷”提速

2026 年 1 月 8 日，财政部、税务总局联合发布《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》，公告指出自 2026 年 4 月 1 日起，取消光伏等部分产品的出口退税，产品清单中包括草铵膦、精草铵膦、三乙膦酸铝、乙酰甲胺磷、敌敌畏、马拉硫磷、丙溴磷、氟硅菊酯和烯禾啉等多款农药原药品种；本次调整主要针对农药原药及中间体，而农药制剂的出口退税政策并未变动。本次政策精准指向产能过剩和高毒禁限用品种，旨在整治长期存在的“内卷外化”顽疾，倒逼产业转向以技术、品牌和全球价值链为核心的高质量发展轨道。在政策的催化之下，具备强大制剂生产与海外登记能力的企业，将获得结构性优势；中长期来看，退税政策的改变，将加速落后产能的出清，优化行业供给结构，国内农药行业“反内卷”有望提速。

● 掘金海外：农药行业“走出泥泞”的关键

农药出口已成为带动农药产业发展的强大动力，我国农药供应量在全球农药市场中占比达 60% 以上，“走出去”已经成为农药企业发展的关键。另外根据相关公司公告，2025 年全球各国的农药渠道库存仍位于合理偏低位置，中国农药产品出口强劲增长的趋势在 2026 年及未来的几年内仍将延续。2024 年颖泰生物超过 50% 的收入来自海外，海外需求增长有望助力公司业绩持续修复。

● 风险提示：国际贸易摩擦风险、安全生产风险、市场竞争加剧风险

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,695	5,659	5,531	6,379	7,239
YOY(%)	-27.2	-0.6	-2.3	15.3	13.5
归母净利润(百万元)	96	-587	-250	105	201
YOY(%)	-90.9	-713.8	57.4	141.9	91.6
毛利率(%)	17.6	10.8	10.3	13.6	14.6
净利率(%)	1.7	-10.4	-4.5	1.6	2.8
ROE(%)	1.6	-11.8	-5.1	2.1	4.0
EPS(摊薄/元)	0.08	-0.48	-0.20	0.09	0.16
P/E(倍)	50.1	-8.2	-19.1	45.7	23.8
P/B(倍)	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《静待农药行业周期反转，库存去化效果显著业绩修复进行时——北交所信息更新》-2025.10.28

《农药行业筑底回暖，2025H1 归母净利润同比大增 119.26%——北交所信息更新》-2025.8.17

《国内领先的全产业链农化龙头，行业筑底静待农药周期反转——北交所公司深度报告》-2025.5.26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4843	4550	3646	4106	3836
现金	1506	1116	320	255	-327
应收票据及应收账款	973	1427	1484	1483	1884
其他应收款	59	51	57	67	73
预付账款	75	56	72	76	92
存货	1961	1550	1370	1872	1766
其他流动资产	268	349	344	353	348
非流动资产	7799	7356	6643	6708	6760
长期投资	2027	1715	1515	1515	1515
固定资产	2772	3358	3133	3305	3441
无形资产	748	712	644	574	503
其他非流动资产	2253	1571	1352	1314	1300
资产总计	12642	11906	10288	10814	10595
流动负债	5933	5847	4697	5345	5172
短期借款	3209	2613	2613	2613	2613
应付票据及应付账款	1921	1637	1378	1969	1787
其他流动负债	803	1597	706	763	772
非流动负债	920	1023	801	636	470
长期借款	768	849	627	462	296
其他非流动负债	153	174	174	174	174
负债合计	6854	6870	5497	5981	5641
少数股东权益	3	-9	-3	-5	-8
股本	1226	1226	1226	1226	1226
资本公积	3014	3014	3014	3014	3014
留存收益	1606	895	736	794	889
归属母公司股东权益	5785	5045	4794	4838	4962
负债和股东权益	12642	11906	10288	10814	10595

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	38	250	302	739	237
净利润	91	-596	-245	103	197
折旧摊销	57	46	378	409	451
财务费用	121	133	167	134	114
投资损失	71	227	180	-21	-20
营运资金变动	-687	-169	-150	120	-485
其他经营现金流	385	609	-28	-7	-21
投资活动现金流	-528	-385	178	-446	-462
资本支出	746	461	-135	474	502
长期投资	112	36	200	-1	0
其他投资现金流	106	40	-157	29	40
筹资活动现金流	8	-70	-1277	-358	-357
短期借款	48	-596	0	0	0
长期借款	577	82	-223	-164	-167
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-618	445	-1054	-194	-190
现金净增加额	-482	-179	-796	-65	-582

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5695	5659	5531	6379	7239
营业成本	4690	5050	4964	5511	6185
营业税金及附加	33	32	28	33	39
营业费用	100	96	91	101	117
管理费用	363	328	318	370	405
研发费用	167	173	155	172	203
财务费用	121	133	167	134	114
资产减值损失	-87	-276	-55	-6	-7
其他收益	69	28	53	53	51
公允价值变动收益	-1	0	1	-2	-0
投资净收益	-71	-227	-180	21	20
资产处置收益	22	3	22	10	20
营业利润	167	-629	-345	132	260
营业外收入	8	6	7	8	7
营业外支出	12	15	0	0	0
利润总额	163	-639	-338	140	267
所得税	72	-43	-93	37	70
净利润	91	-596	-245	103	197
少数股东损益	-5	-9	5	-1	-4
归属母公司净利润	96	-587	-250	105	201
EBITDA	420	-412	202	717	891
EPS(元)	0.08	-0.48	-0.20	0.09	0.16

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-27.2	-0.6	-2.3	15.3	13.5
营业利润(%)	-88.5	-477.2	45.1	138.3	96.8
归属于母公司净利润(%)	-90.9	-713.8	57.4	141.9	91.6
获利能力					
毛利率(%)	17.6	10.8	10.3	13.6	14.6
净利率(%)	1.7	-10.4	-4.5	1.6	2.8
ROE(%)	1.6	-11.8	-5.1	2.1	4.0
ROIC(%)	2.0	-4.4	-1.5	2.8	4.0
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	57.7	53.4	55.3	53.2
净负债比率(%)	48.0	69.6	66.7	64.1	70.9
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.1	4.7	3.8	4.3	4.3
应付账款周转率	6.6	6.1	7.8	7.8	7.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.08	-0.48	-0.20	0.09	0.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.20	0.25	0.60	0.19
每股净资产(最新摊薄)	4.72	4.12	3.91	3.95	4.05
估值比率					
P/E	50.1	-8.2	-19.1	45.7	23.8
P/B	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	18.0	-20.1	39.6	11.0	9.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn