

2026年04月23日

颖泰生物(920819.BJ)

投资评级：增持（维持）

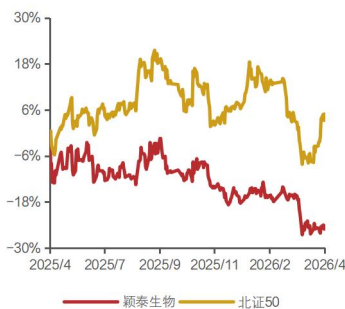
——2025年归母净利润同比大幅减亏，降本增效成效显著静待行业回暖

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 2026年04月22日

收盘价(元)	3.59
一年内最高/最低(元)	5.09/3.45
总市值(百万元)	4,400.62
流通市值(百万元)	4,349.73
总股本(百万股)	1,225.80
资产负债率(%)	58.15
每股净资产(元/股)	3.90

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：公司发布2025年度报告**，2025年公司实现营业收入54.74亿元(yoy-3.27%)、归母净利润-2.57亿元(同比减亏)，毛利率、净利率分别为12.69%、-4.76%。2025年经营活动现金流净额同比增长139.70%，主要原因是公司持续加强应收账款及存货管理，营运效率提升。2025年投资收益同比增加72.80%，主要系公司联营单位美国ALBAUGH公司受行业景气度有所回升影响，盈利水平有所恢复，归属于公司的投资亏损减少所致。
- **公司亏损大幅收窄，降本增效推动盈利能力修复，自产产品毛利率增加近2个百分点。**公司农药原药及制剂业务保持稳定，核心产品市场占有率维持领先水平，在行业价格持续承压的背景下，整体营业收入小幅下降。公司亏损收窄主要得益于降本增效成效显著、组织优化与运营效率提升，但受中间体业务行情持续低迷及联营单位投资亏损的影响，公司业绩仍面临较大压力。**分产品来看**，公司2025年自产农化产品实现营收48.31亿元(yoy-1.30%)，占总营收约88%，毛利率为12.46%(yoy+1.98pcts)；**贸易农化产品**实现营收4.91亿元(yoy-24.93%)，占总营收9%，毛利率为9.01%(yoy+1.64pcts)；**技术咨询**服务实现营收6188万元(yoy+16.70%)，毛利率为49.87%(yoy-2.70pcts)。**分地区来看**，公司2025年国内实现营收26.62亿元(yoy-3.86%)，占总营收49%；国外实现营收28.12亿元(yoy-2.70%)，毛利率为13.59%(yoy+2.36pcts)，公司为ADAMA、CORTEVA、SYNGENTA、NUFARM等国际及国内知名农化公司提供高质量产品，客户合作稳固。
- **未来业务聚焦核心优势产品竞争力提升，加速制剂业务一体化，推动特种化学品突破。**研发方面，公司2025年研发支出约1.3亿元，占营业收入比例为2.38%，截至2025年末，公司拥有境外登记注册1332项，其中自主登记注册227项，国内农药产品登记证425项，其中原药登记证157项，位于行业前列。**市场拓展方面**，公司持续推进国际国内市场双轮驱动的销售策略，**国际市场方面**，公司在拉美地区拥有多个农药自主登记证，先发优势突出；**国内市场方面**，公司深耕农药原药及制剂业务，核心产品三嗪酮类、二苯醚类、酰胺类除草剂市场占有率居国内前列，产销联动加强。**行业展望方面**，2025年农化行业处于周期底部盘整与结构性转型叠加阶段，随着行业产能增量放缓、供给侧改革持续深化，农化行业或将逐步回归理性发展轨道，全球人口增长与粮食安全战略升级或将驱动农药终端需求稳步攀升。**未来业务发展方面**，**在原药业务上**，对现有产品进行取舍，集中资源打造具备先进工艺技术、完整产业链和竞争优势的“千里马”产品；**在制剂业务上**，充分发挥原药配套优势，加快推进原药制剂化，统筹整合登记、配方、生产、销售资源，向一体化协同迈进；**在特种化学品领域**，依托光气资源、氟化物中间体等优势，计划向新材料及高端化学品制造延伸，培育高附加值产品系列，形成新的利润增长点，逐步构建多元化业务格局。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润为0.37、1.22和1.55亿元，对应PB为0.91、0.90、0.87倍。我们认为公司凭借农化行业深耕二十余年的产品体系与市场准入优势，以及持续推进降本增效和拓展国内外客户，未来随着行业周期回暖，公司盈利能力有望持续修复，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)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,659	5,474	5,609	5,867	6,166
同比增长率 (%)	-0.62%	-3.27%	2.46%	4.60%	5.10%
归母净利润 (百万元)	-587	-257	37	122	155
同比增长率 (%)	-713.83%	56.25%	114.31%	230.51%	27.80%
每股收益 (元/股)	-0.48	-0.21	0.03	0.10	0.13
ROE (%)	-11.64%	-5.37%	0.76%	2.47%	3.08%
市盈率 (P/E)	-7.49	-17.13	119.70	36.22	28.34

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,145	561	587	617
应收票据及账款	1,448	1,460	1,513	1,520
预付账款	40	54	56	58
其他应收款	138	124	129	133
存货	1,335	1,358	1,369	1,393
其他流动资产	226	209	231	242
流动资产总计	4,332	3,766	3,884	3,963
长期股权投资	1,594	1,594	1,624	1,674
固定资产	3,507	3,334	3,194	3,067
在建工程	541	494	348	119
无形资产	672	649	636	632
长期待摊费用	19	23	22	21
其他非流动资产	729	765	777	769
非流动资产合计	7,063	6,859	6,600	6,281
资产总计	11,395	10,626	10,484	10,245
短期借款	2,392	2,057	2,014	1,750
应付票据及账款	1,558	1,451	1,451	1,465
其他流动负债	1,627	1,471	1,481	1,576
流动负债合计	5,577	4,978	4,946	4,791
长期借款	866	665	456	243
其他非流动负债	184	184	184	184
非流动负债合计	1,050	849	640	427
负债合计	6,626	5,827	5,586	5,218
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	545	574	671	795
归属母公司权益	4,785	4,814	4,912	5,038
少数股东权益	-16	-15	-14	-12
股东权益合计	4,769	4,799	4,898	5,027
负债和股东权益合计	11,395	10,626	10,484	10,245

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	-260	6	69	84
折旧与摊销	494	489	510	534
财务费用	172	131	114	97
投资损失	62	-4	-31	-52
营运资金变动	87	-281	-82	60
其他经营现金流	45	27	52	75
经营性现金净流量	599	368	632	798
投资性现金净流量	-87	-277	-217	-163
筹资性现金净流量	-426	-674	-389	-605
现金流量净额	93	-584	26	30

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,474	5,609	5,867	6,166
营业成本	4,779	4,814	4,995	5,242
税金及附加	33	32	34	36
销售费用	92	84	90	97
管理费用	327	337	351	368
研发费用	130	129	134	141
财务费用	172	131	114	97
资产减值损失	-95	-67	-59	-74
信用减值损失	-34	-9	-17	-22
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-62	4	31	52
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	13	6	5	3
其他收益	29	30	29	30
营业利润	-208	46	139	175
营业外收入	4	6	5	5
营业外支出	11	13	13	12
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	-216	39	131	167
所得税	45	2	8	10
净利润	-260	37	123	157
少数股东损益	-3	0	2	2
归属母公司股东净利润	-257	37	122	155
EPS(元)	-0.21	0.03	0.10	0.13

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-3.27%	2.46%	4.60%	5.10%
营业利润增长率	66.85%	122.03%	202.12%	25.82%
归母净利润增长率	56.25%	114.31%	230.51%	27.80%
经营现金流增长率	139.70%	-38.64%	72.07%	26.10%
盈利能力				
毛利率	12.69%	14.17%	14.86%	14.99%
净利率	-4.76%	0.66%	2.10%	2.55%
ROE	-5.37%	0.76%	2.47%	3.08%
ROA	-2.25%	0.35%	1.16%	1.52%
估值倍数				
P/E	-17.13	119.70	36.22	28.34
P/S	0.80	0.78	0.75	0.71
P/B	0.92	0.91	0.90	0.87
股息率	0.00%	0.17%	0.55%	0.71%
EV/EBITDA	16	11	9	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）。