

## 路德科技 (688156.SH) 生物发酵饲料稳健成长，看好后续经营反转

2026年04月27日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

陈钟山（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

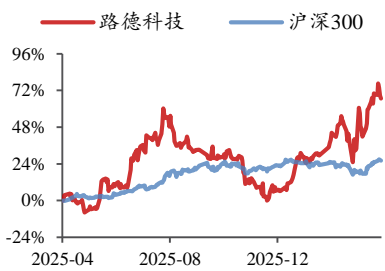
chenzhongshan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524040001

日期	2026/4/24
当前股价(元)	25.15
一年最高最低(元)	26.80/13.90
总市值(亿元)	25.33
流通市值(亿元)	25.33
总股本(亿股)	1.01
流通股本(亿股)	1.01
近3个月换手率(%)	214.03

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

#### ● 生物发酵业务增长稳健，维持“增持”评级

公司 2025 年实现收入 3.8 亿元，同比增长 37.0%，归母净利润亏损 0.70 亿元，同比亏损扩大 24.0%；其中 2025Q4 实现收入 1.3 亿元，同比增长 128.1%，归母净利润亏损 0.54 亿元，同比亏损扩大 1.6%。公司 2024Q1 实现收入 1.1 亿元，同比增长 74.6%，归母净利润 1104.5 万元，同比增长 780.5%。公司生物发酵业务持续成长，我们小幅上调公司 2026-2027，新增 2028 年盈利预测，预计归母净利润分别为 0.47 (+0.14)、0.66 (+0.28)、0.85 亿元，同比增长 166.8%、41.0%、28.9%，当前股价对应 PE 分别为 54.1、38.4、29.8 倍，维持“增持”评级。

#### ● 生物发酵饲料持续增长，传统环保业务有所恢复

公司 2025Q4 收入 1.27 亿元，同增 128.1%，2026Q1 收入 1.10 亿元，同增 74.6%，基数较低增速较快。分业务看，2025 年公司酒糟生物饲料业务实现收入 2.83 亿元，同比增长 30.5%，实现销量 18.41 万吨，同增 63.47%，2025 年销售价格 1537.1 元/吨，同比下降 20.2%，公司酒糟发酵饲料业务凭借高性价比优势获得客户认可，金沙、遵义、亳州、永乐路德各厂稳步攀升。2025 年河湖淤泥业务收入 2954.5 万元，同增 183.2%，公司新项目择优参与；工程泥浆业务收入 4735.4 万元，同增 36.12%，建筑工程开工有所增加，连云港碱渣项贡献增量。

#### ● 2026Q1 利润显著恢复，看好后续经营反转

公司 2025Q4 毛利率 16.3%，毛利率同比回正，2026Q1 毛利率 32.5%，同比提升 15.6pct，受益建筑工程开工增加，传统环保业务增长。公司 2025Q4、2026Q1 销售费用率分别为 7.7%、5.0%，保持稳健。公司 2025Q4、2026Q1 管理费用率分别为 10.6%、12.1%，同比下降 21.5、11.5pct，基数较低，又受益于收入恢复，同时公司推进降本增效，表现较好。公司 2025Q4 归母净利润亏损 0.54 亿元，2026Q1 归母净利润 0.11 亿元，同比增长 780.5%，主因基数较低，环比改善，酒糟饲料销量持续提升，传统环保业务新项目逐步产生利润，实现较好增长。

● **风险提示：**原材料涨价风险，竞争格局加剧风险，项目推进不及预期风险。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	278	380	536	710	894
YOY(%)	-20.9	37.0	40.9	32.5	25.9
归母净利润(百万元)	-57	-70.1	46.8	66.0	85.1
YOY(%)	-309.7	-24.0	166.8	41.0	28.9
毛利率(%)	21.9	19.9	30.7	33.4	33.2
净利率(%)	-20.4	-18.4	8.7	9.3	9.5
ROE(%)	-7.7	-8.7	6.4	7.9	9.3
EPS(摊薄/元)	-0.56	-0.70	0.46	0.66	0.84
P/E(倍)	-44.8	-36.1	54.1	38.4	29.8
P/B(倍)	3.0	3.3	3.1	2.9	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	656	730	881	1241	1601
现金	226	312	397	522	695
应收票据及应收账款	211	198	140	371	421
其他应收款	46	39	81	78	122
预付账款	7	8	35	22	41
存货	113	108	162	182	252
其他流动资产	54	64	68	65	68
<b>非流动资产</b>	1069	1191	1315	1514	1756
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	854	908	1026	1195	1398
无形资产	132	164	187	209	236
其他非流动资产	83	119	102	111	122
<b>资产总计</b>	1725	1921	2196	2755	3357
<b>流动负债</b>	540	841	1086	1592	2120
短期借款	173	257	451	813	1259
应付票据及应付账款	221	233	353	485	556
其他流动负债	147	352	282	294	305
<b>非流动负债</b>	312	278	255	237	219
长期借款	238	211	187	170	151
其他非流动负债	74	67	67	67	67
<b>负债合计</b>	853	1120	1340	1830	2339
少数股东权益	39	39	47	54	63
股本	101	101	101	101	101
资本公积	573	571	571	571	571
留存收益	161	91	138	205	294
<b>归属母公司股东权益</b>	834	763	809	872	954
<b>负债和股东权益</b>	1725	1921	2196	2755	3357

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	53	33	287	160	203
净利润	-67	-70	55	73	94
折旧摊销	47	75	143	161	185
财务费用	10	22	15	27	41
投资损失	-1	-0	-2	-1	-1
营运资金变动	45	-14	85	-50	-51
其他经营现金流	19	21	-9	-50	-66
<b>投资活动现金流</b>	-246	-162	-288	-356	-423
资本支出	337	165	290	357	424
长期投资	89	-0	0	0	0
其他投资现金流	2	4	2	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	240	215	-132	-100	-34
短期借款	46	84	194	363	446
长期借款	105	-27	-24	-17	-19
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	-2	0	0	0
其他筹资现金流	90	160	-303	-446	-462
<b>现金净增加额</b>	47	87	-132	-297	-255

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	278	380	536	710	894
营业成本	217	304	371	473	597
营业税金及附加	4	8	7	11	15
营业费用	20	22	23	35	41
管理费用	55	57	71	98	116
研发费用	20	15	20	33	43
财务费用	10	22	15	27	41
资产减值损失	-7	-7	0	0	0
其他收益	3	4	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	2	1	1
资产处置收益	-0	-0	0	-0	-0
<b>营业利润</b>	-79	-78	64	84	109
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	0	0
<b>利润总额</b>	-79	-78	64	84	109
所得税	-12	-8	9	11	14
<b>净利润</b>	-67	-70	55	73	94
少数股东损益	-10	0	8	7	9
<b>归属母公司净利润</b>	-57	-70	47	66	85
EBITDA	-22	7	223	268	328
EPS(元)	-0.56	-0.70	0.46	0.66	0.84

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-20.9	37.0	40.9	32.5	25.9
营业利润(%)	-330.3	2.2	183.1	30.5	29.2
归属于母公司净利润(%)	-309.7	-24.0	166.8	41.0	28.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.9	19.9	30.7	33.4	33.2
净利率(%)	-20.4	-18.4	8.7	9.3	9.5
ROE(%)	-7.7	-8.7	6.4	7.9	9.3
ROIC(%)	-4.2	-4.3	4.4	4.7	5.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.4	58.3	61.0	66.4	69.7
净负债比率(%)	40.1	42.5	41.5	63.0	83.1
流动比率	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.2	1.9	3.4	3.0	2.4
应付账款周转率	0.9	1.4	1.4	1.2	1.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.56	-0.70	0.46	0.66	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.33	2.85	1.59	2.01
每股净资产(最新摊薄)	8.28	7.57	8.04	8.65	9.48
<b>估值比率</b>					
P/E	-44.8	-36.1	54.1	38.4	29.8
P/B	3.0	3.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	-134.5	426.4	13.2	11.8	10.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 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。

### 分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。

## 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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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