

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.71
总股本/流通股本(亿股)	2.53 / 2.53
总市值/流通市值(亿元)	37 / 37
52周内最高/最低价	16.91 / 12.44
资产负债率(%)	37.1%
市盈率	52.54
第一大股东	青岛康地恩实业有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 李金凤
SAC 登记编号: S1340525120004
Email: lijinfeng@cnpsec.com

蔚蓝生物(603739)

主业业绩扎实，多赛道协同赋能未来增长

● 事件描述

2026年4月24日，蔚蓝生物正式发布2025年年度报告及2026年一季度报。2025年全年，公司实现营业总收入13.66亿元，同比增长3.43%；归母净利润0.70亿元，同比增长11.45%；扣除非经常性损益后的归母净利润0.19亿元，同比下滑22.64%。2026年一季度，公司实现营业总收入3.45亿元，同比增长11.24%；归母净利润0.18亿元，同比增长86.57%，扣非后归母净利润0.11亿元，同比增长115.79%，盈利表现显著改善。

● 事件点评

主业经营基本盘稳固，细分板块结构性分化凸显。2025年，公司整体综合毛利率43.92%。其中酶制剂作为核心高毛利赛道，实现营收4.69亿元，毛利率高达63.20%，盈利护城河深厚；微生态板块营收2.05亿元，收入同比增长6.01%，规模持续扩张；动物保健品营收3.11亿元，毛利率同比提升0.40个百分点，盈利水平逆势改善。区域端，境外业务毛利率46.45%，显著高于境内的43.67%，海外全球化布局持续拉高整体盈利弹性。

深耕核心赛道，技术优势领跑行业。公司酶制剂业务行业积淀深厚，是国内酶制剂行业十强重点企业，搭建起四大高效蛋白质表达系统与行业领先的AI赋能研发体系，全面掌握菌种筛选、蛋白改造、优化发酵等全链条核心技术，整体技术实力稳居行业第一梯队。同时，公司作为国内微生态领域先行布局者，搭建了专属高通量菌株筛选平台与十万株级菌种银行，技术创新体系完备，产品广泛覆盖养殖、水产、农业修复、食品健康等多元应用场景，专利与菌种储备丰富，两大板块长期构筑深厚护城河与领先竞争壁垒。

研发投入持续加码，技术创新壁垒深厚。公司坚持技术创新核心发展战略，持续加大研发力度。2025年公司研发投入1.39亿元，占营收比重达10.19%，同比增长17.75%，研发投入强度位居行业高位。公司搭建六大技术中心、两大重点实验室及多个国家级创新平台，配套成熟高效研发管理体系，年内斩获多项省级科技一等奖，新增多国授权专利近50项，技术成果丰硕。同时公司已建成四大高效蛋白质表达系统，自主创新与成果转化能力强劲，为长期发展筑牢坚实技术根基。

● 盈利预测与估值

预计公司2026-2028年营业收入分别为14.83亿元、16.18亿元、17.73亿元，同比增速分别为8.58%、9.07%、9.58%；归母净利润分别为0.78亿元、0.87亿元、0.96亿元，同比增速分别为12.20%、11.01%、10.74%。公司2026-2028年业绩对应PE估值分别为48倍、43倍、39倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；养殖疾病及自然灾害风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1366	1483	1618	1773
增长率(%)	3.43	8.58	9.07	9.58
EBITDA（百万元）	232.98	276.30	307.28	336.32
归属母公司净利润（百万元）	69.81	78.33	86.95	96.29
增长率(%)	11.45	12.20	11.01	10.74
EPS(元/股)	0.28	0.31	0.34	0.38
市盈率(P/E)	53.32	47.52	42.81	38.65
市净率(P/B)	2.09	2.03	1.97	1.91
EV/EBITDA	17.23	15.02	13.42	12.17

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1366	1483	1618	1773	营业收入	3.4%	8.6%	9.1%	9.6%
营业成本	754	803	875	958	营业利润	2.9%	11.8%	10.7%	10.5%
税金及附加	16	17	19	20	归属于母公司净利润	11.5%	12.2%	11.0%	10.7%
销售费用	202	220	239	262	获利能力				
管理费用	151	163	178	195	毛利率	44.8%	45.9%	45.9%	45.9%
研发费用	139	151	165	181	净利率	5.1%	5.3%	5.4%	5.4%
财务费用	19	17	18	19	ROE	3.9%	4.3%	4.6%	4.9%
资产减值损失	-7	0	0	0	ROIC	3.5%	4.5%	4.8%	5.0%
营业利润	128	143	158	175	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	37.1%	37.3%	37.8%	38.3%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	1.17	1.24	1.33	1.43
利润总额	124	139	154	171	营运能力				
所得税	26	29	33	36	应收账款周转率	3.75	3.80	3.85	3.84
净利润	97	109	121	134	存货周转率	3.63	3.48	3.61	3.62
归母净利润	70	78	87	96	总资产周转率	0.45	0.48	0.50	0.52
每股收益(元)	0.28	0.31	0.34	0.38	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.28	0.31	0.34	0.38
货币资金	244	281	350	420	每股净资产	7.04	7.24	7.46	7.70
交易性金融资产	225	245	265	285	估值比率				
应收票据及应收账款	406	430	470	519	PE	53.32	47.52	42.81	38.65
预付款项	11	11	12	14	PB	2.09	2.03	1.97	1.91
存货	226	235	249	280	现金流量表				
流动资产合计	1179	1271	1421	1596	净利润	97	109	121	134
固定资产	1486	1516	1531	1506	折旧和摊销	118	121	135	147
在建工程	37	38	39	70	营运资本变动	-101	-11	-20	-41
无形资产	127	131	136	140	其他	-1	23	25	27
非流动资产合计	1861	1905	1927	1937	经营活动现金流净额	114	243	262	267
资产总计	3040	3176	3347	3533	资本开支	-80	-158	-158	-158
短期借款	583	584	585	586	其他	5	-27	-22	-22
应付票据及应付账款	194	207	226	247	投资活动现金流净额	-75	-185	-181	-181
其他流动负债	230	235	256	280	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	1007	1026	1067	1113	债务融资	37	31	41	41
其他	122	159	199	239	其他	-76	-52	-53	-58
非流动负债合计	122	159	199	239	筹资活动现金流净额	-37	-21	-12	-17
负债合计	1129	1185	1266	1352	现金及现金等价物净增加额	2	37	69	70
股本	253	253	253	253					
资本公积金	703	703	703	703					
未分配利润	781	819	861	908					
少数股东权益	128	159	194	232					
其他	46	57	70	85					
所有者权益合计	1911	1991	2081	2181					
负债和所有者权益总计	3040	3176	3347	3533					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048