

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)	6.34
总股本/流通股本(亿股)	16.61 / 12.56
总市值/流通市值(亿元)	105 / 80
52周内最高/最低价	8.39 / 6.34
资产负债率(%)	51.0%
市盈率	10.76
第一大股东	广东省广新控股集团有限公司

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

星湖科技(600866)

主业分化盈利韧性凸显，产能研发蓄力未来增长

● 事件描述

2026年4月24日，星湖科技正式发布2025年年度报告。2025年，公司实现营业总收入159.00亿元，同比下滑8.27%；归母净利润为9.79亿元，同比增长3.79%；扣除非经常性损益后的归母净利润为9.28亿元，盈利质量有所承压。费用层面，2025年公司销售费用同比下降12.77%；管理费用同比增长5.10%；研发投入持续加码，研发费用同比提升7.10%；财务费用同比大幅下降71.02%，主要系公司优化债务结构、利息支出减少，叠加汇兑及利息收益有所增加所致。

● 事件点评

主业板块经营分化，高价值赛道盈利弹性凸显。2025年，食品添加剂毛利率11.38%，量增价跌下营收、毛利率小幅承压。饲料添加剂毛利率17.63%，虽收入随行情下滑，但原料成本回落带动毛利率提升0.66个百分点，盈利韧性强劲。医药中间体板块表现亮眼，受益CMO景气回暖，营收同比增长9.79%，毛利率大增11.17个百分点至24.85%，是核心盈利增量。其余板块盈利基本平稳。

行业周期承压，龙头抗周期属性凸显。2025年，受全球养殖周期下行、终端需求疲软、出口波动影响，饲料添加剂产品价格明显回落。氨基酸行业处于产能扩张期，国内饲用氨基酸全球供给占比升至72.7%。同时欧盟、美国、巴西接连对华发起贸易壁垒，出口受阻带动赖氨酸、苏氨酸等产品售价大幅下滑，味精市场价格同样持续走弱。玉米、煤炭等原料成本回落叠加企业降本增效，为行业利润提供支撑，行业进入以价换量阶段，头部企业凭借规模与技术积累，展现出更强抗周期能力。

全产业链夯实壁垒，多维优势持续领跑。公司全球产能规模领先，多基地卡位国内玉米、煤炭主产区，区位与成本优势显著，同时实现玉米深加工全产业链覆盖，产品布局多元。当前公司两大重点项目稳步推进，可克达拉60万吨玉米深加工项目已进入试生产阶段，黑龙江大庆45万吨氨基酸项目有序建设。2025年全年研发端年投入达1.84亿元，手握323项专利与多个国家级创新平台，硬核技术储备充足，龙头综合竞争壁垒持续加固。

● 盈利预测与估值

预计公司2026-2028年营业收入分别为175.10亿元、193.88亿元、215.74亿元，同比增速分别为10.13%、10.72%、11.28%；归母净利润分别为10.40亿元、11.88亿元、13.68亿元，同比增速分别为6.25%、14.21%、15.20%。公司2026-2028年业绩对应PE估值分别为10倍、9倍、8倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

主要产品价格波动及市场竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险；环保管理不当风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15900	17510	19388	21574
增长率(%)	-8.27	10.13	10.72	11.28
EBITDA(百万元)	2057.20	2408.23	2631.34	2894.13
归属母公司净利润(百万元)	978.89	1040.10	1187.86	1368.45
增长率(%)	3.79	6.25	14.21	15.20
EPS(元/股)	0.59	0.63	0.71	0.82
市盈率(P/E)	10.76	10.13	8.87	7.70
市净率(P/B)	1.28	1.23	1.17	1.11
EV/EBITDA	7.58	5.83	4.88	4.01

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	15900	17510	19388	21574	营业收入	-8.3%	10.1%	10.7%	11.3%
营业成本	13273	14591	16128	17918	营业利润	-2.3%	8.7%	13.0%	15.9%
税金及附加	123	128	146	160	归属于母公司净利润	3.8%	6.3%	14.2%	15.2%
销售费用	319	352	390	434	获利能力				
管理费用	755	832	921	1025	毛利率	16.5%	16.7%	16.8%	16.9%
研发费用	184	188	216	236	净利率	6.2%	5.9%	6.1%	6.3%
财务费用	19	158	153	141	ROE	11.9%	12.1%	13.2%	14.4%
资产减值损失	-72	0	0	0	ROIC	6.5%	7.7%	8.4%	9.2%
营业利润	1206	1311	1482	1717	偿债能力				
营业外收入	28	18	23	20	资产负债率	51.0%	49.0%	48.8%	48.6%
营业外支出	16	13	14	14	流动比率	0.95	1.17	1.39	1.61
利润总额	1218	1316	1490	1724	营运能力				
所得税	248	285	313	368	应收账款周转率	29.43	26.64	26.71	26.77
净利润	970	1031	1177	1356	存货周转率	6.19	6.52	6.76	6.69
归母净利润	979	1040	1188	1368	总资产周转率	1.00	1.02	1.10	1.17
每股收益(元)	0.59	0.63	0.71	0.82	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.59	0.63	0.71	0.82
货币资金	2194	2751	3961	5200	每股净资产	4.95	5.16	5.42	5.71
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	851	942	1057	1164	PE	10.76	10.13	8.87	7.70
预付款项	138	121	135	161	PB	1.28	1.23	1.17	1.11
存货	2211	2264	2506	2850	现金流量表				
流动资产合计	5853	6623	8212	9937	净利润	970	1031	1177	1356
固定资产	7892	7690	7260	6667	折旧和摊销	854	934	988	1029
在建工程	2171	1589	1183	898	营运资本变动	-680	-573	-38	-114
无形资产	663	672	681	690	其他	148	168	175	173
非流动资产合计	11388	10614	9786	8917	经营活动现金流净额	1292	1560	2301	2444
资产总计	17241	17237	17998	18854	资本开支	-2035	-143	-148	-144
短期借款	2914	2814	2714	2614	其他	-374	0	0	0
应付票据及应付账款	1474	1076	1289	1581	投资活动现金流净额	-2409	-143	-148	-144
其他流动负债	1741	1779	1907	1987	股权融资	88	0	0	0
流动负债合计	6129	5669	5910	6183	债务融资	1071	10	10	10
其他	2660	2770	2880	2990	其他	142	-855	-952	-1071
非流动负债合计	2660	2770	2880	2990	筹资活动现金流净额	1300	-845	-942	-1061
负债合计	8789	8439	8790	9172	现金及现金等价物净增加额	169	557	1211	1239
股本	1661	1661	1661	1661					
资本公积金	4688	4688	4688	4688					
未分配利润	1641	1840	2083	2364					
少数股东权益	232	222	211	199					
其他	230	386	564	770					
所有者权益合计	8452	8797	9208	9682					
负债和所有者权益总计	17241	17237	17998	18854					

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