

技源集团 (603262)

2025 年年报及 2026 年一季报点评：战略转型期，费用、信用减值及汇兑扰动盈利

买入（维持）

2026 年 05 月 05 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,002	1,093	1,258	1,493	1,831
同比（%）	12.33	9.10	15.05	18.73	22.62
归母净利润（百万元）	174.44	133.69	138.56	177.00	230.94
同比（%）	9.02	(23.36)	3.64	27.75	30.47
EPS-最新摊薄（元/股）	0.44	0.33	0.35	0.44	0.58
P/E（现价&最新摊薄）	57.97	75.64	72.98	57.13	43.79

投资要点

- 技源集团发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现收入 10.93 亿元，同比增长 9.10%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比下降 23.36%；扣非归母净利润 1.27 亿元，同比下降 25.63%。**2025 年收入符合我们预期，利润主要受费用及信用减值计提影响。**2026Q1 公司实现收入 2.40 亿元，同比下降 9.40%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比下降 46.17%；扣非归母净利润 0.21 亿元，同比下降 48.52%，**利润主要受费用和汇兑扰动。**
- （1）原料表现更优：2025 年营养原料收入 7.52 亿元，同比增长 16.13%；营养制剂收入 3.39 亿元，同比下降 3.52%。其中 HMB/氨基葡萄糖/硫酸软骨素/其他营养原料收入分别为 3.12/1.77/1.40/1.23 亿元，同比+6.38%/-0.24%/+54.39%/+42.54%；片剂/其他营养剂收入分别为 2.32/1.07 亿元，同比+2.85%/-14.95%。（2）2025 年国外/国内收入分别为 10.15/0.76 亿元，同比+8.18%/+25.12%。
- 2025Q4 公司毛利率 41.35%，同比-0.65pct，销售/管理/研发/财务费用率分别+0.83/+1.11/-0.18/+0.59pct 至 7.18%/14.73%/5.28%/1.63%。2025Q4 销售净利率同比-8.67pct 至 5.94%。2026Q1 公司毛利率 41.68%，同比-1.85pct，销售/管理/研发/财务费用率分别+1.60/-0.17/+1.75/+4.28pct 至 7.83%/14.02%/6.32%/2.68%，2026Q1 销售净利率同比-6.41pct 至 9.74%。
- **25H2 以来费用增长明显，主要系战略性投入前置：**2025 年为公司战略意义的一年，从创新孵育到商业化转化，阶段性加大战略性投入：**① 扩充人员：**人员数量由 2024 年底 700 人到 2025 年底 800 余人，包括存量人员的结构性优化，引进较多的高端/国际化背景人才；**② 项目（如海外业务）投入前置。**此外，2025 年计提信用减值损失 0.22 亿元，主要部分系应收账款坏账损失 0.21 亿元（2024 年同期仅 35 万）。
- **展望 2026 年，随着优势原料 HMB 于经济动物养殖及人用肌肉健康领域的应用逐步拓宽，公司作为行业龙头有望迎来长足发展。新剂型 Fizzer 等具备增长动能，同时公司积极推进个性化营养业务落地，增量可期。**
- **盈利预测与投资评级：**考虑到战略转型期，费用投放相应增加，我们调整 2026-2027 年公司归母净利润预测至 1.39/1.77 亿元（2026-2027 年原值 2.35/2.91 亿元），新增 2028 年预测值 2.31 亿元，同比+4%/+28%/+30%，对应当前 PE73x、57x、44x，考虑到公司原料主业发展稳健，精准营养具备强堡垒、广空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.91
一年最低/最高价	23.80/51.80
市净率(倍)	6.60
流通 A 股市值(百万元)	1,036.61
总市值(百万元)	10,364.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.93
资产负债率(%，LF)	13.93
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	40.01

相关研究

《技源集团(603262): HMB 领跑全球，精准营养扬帆起航》

2026-02-03

技源集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,230	1,311	1,434	1,649	营业总收入	1,093	1,258	1,493	1,831
货币资金及交易性金融资产	752	774	797	871	营业成本(含金融类)	628	719	850	1,036
经营性应收款项	234	256	305	377	税金及附加	8	8	10	13
存货	221	257	304	369	销售费用	78	113	124	146
合同资产	0	0	0	0	管理费用	160	208	243	293
其他流动资产	23	24	28	32	研发费用	52	60	72	88
非流动资产	600	668	735	766	财务费用	(3)	(3)	(1)	0
长期股权投资	7	6	5	5	加:其他收益	3	4	5	6
固定资产及使用权资产	344	375	405	404	投资净收益	3	2	3	4
在建工程	104	133	171	207	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	32	32	27	减值损失	(24)	0	0	0
商誉	32	32	32	32	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	152	159	202	264
其他非流动资产	78	91	91	91	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,830	1,980	2,169	2,415	利润总额	153	159	202	264
流动负债	200	228	264	317	减:所得税	18	19	24	32
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	16	16	16	净利润	135	139	178	233
经营性应付款项	139	164	192	234	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	5	5	6	7	归属母公司净利润	134	139	177	231
其他流动负债	37	43	50	59	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.35	0.44	0.58
非流动负债	71	94	115	137	EBIT	145	156	202	264
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	194	201	257	326
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.51	42.82	43.08	43.40
租赁负债	25	47	68	89	归母净利率(%)	12.23	11.02	11.85	12.61
其他非流动负债	45	47	47	47	收入增长率(%)	9.10	15.05	18.73	22.62
负债合计	270	321	380	453	归母净利润增长率(%)	(23.36)	3.64	27.75	30.47
归属母公司股东权益	1,549	1,647	1,778	1,948					
少数股东权益	10	11	12	14					
所有者权益合计	1,559	1,658	1,790	1,962					
负债和股东权益	1,830	1,980	2,169	2,415					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	147	156	167	201	每股净资产(元)	3.87	4.12	4.44	4.87
投资活动现金流	(566)	(284)	(207)	(161)	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	468	(20)	(26)	(40)	ROIC(%)	9.94	8.24	9.88	11.82
现金净增加额	52	(150)	(65)	0	ROE-摊薄(%)	8.63	8.41	9.96	11.86
折旧和摊销	50	46	55	61	资产负债率(%)	14.77	16.24	17.50	18.77
资本开支	(182)	(102)	(122)	(92)	P/E(现价&最新股本摊薄)	75.64	72.98	57.13	43.79
营运资本变动	(48)	(28)	(63)	(89)	P/B(现价)	6.53	6.14	5.69	5.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>