

股票投资评级

买入 | 维持

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)	6.02
总股本/流通股本(亿股)	7.70 / 7.47
总市值/流通市值(亿元)	46 / 45
52周内最高/最低价	7.91 / 5.63
资产负债率(%)	55.7%
市盈率	170.54
第一大股东	内蒙古金河控股有限公司

研究所

分析师: 王琦
 SAC 登记编号: S1340522100001
 Email: wangqi2022@cnpsec.com

金河生物(002688)
主力产品量价齐升，多业务并蒂开花
● 事件：

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。1) 2025 年：公司实现营业收入 28.78 亿元，同比增长 21.41%；归母净利润 0.28 亿元，其中公司中止了非洲猪瘟冻干灭活疫苗研发和申报事项，对吉林佑本计提商誉减值 1.75 亿元。剔除其影响后，归属于上市公司股东的净利润 1.77 亿元，同比增加 31.55%。2) 2026 一季度：公司实现营业收入 7.42 亿元，同比增长 18.67%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 21.87%。

● 点评：

化药板块：主力产品量价齐升，多业务并蒂开花。2025 年公司新建六期工程项目投产，总产能达 11.5 万吨/年(金霉素预混剂折合 15% 含量)，同时公司金霉素在国内市场应用场景增加、美国市场需求稳定增长，公司金霉素产品销量增长明显。另 25 年公司金霉素产品价格上调，保证了利润。同时公司虾青素产品落地、合成生物进行了战略布局，且正在投资建设辅酶 Q10 中间体柔性生产线。2025 年公司兽用化药业务板块营业收入同比增长了 48.02%。

疫苗板块：下行周期，业绩承压。受下游猪周期影响，下游减少疫苗用量，疫苗市场产品价格下降较多，公司疫苗业务持续承压。25 年金河佑本营收减少 9.30%，净利润亏损 2.28 亿。

环保板块：稳定运行。25 年公司环保业务实现营收 1.55 亿元，同比增加 8.44%；因成本增加及公司下调了部分污水处理费价格，毛利率同比下降 6.46 个百分点。

● 业绩向好，维持“买入”评级

公司金霉素产品应用范围不断拓宽、市场潜力巨大，预计公司业绩亦将持续增长。我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.27 元、0.31 元和 0.34 元。公司当前估值较低，维持“买入”评级。

● 风险提示：市场竞争激烈风险，产品价格不及预期风险
■ 盈利预测和财务指标（股价时间为 2026 年 5 月 6 日收盘价）

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2878	3120	3374	3621
增长率(%)	21.41	8.41	8.13	7.32
EBITDA(百万元)	563.35	564.93	590.25	612.93
归属母公司净利润(百万元)	27.56	205.53	236.10	262.83
增长率(%)	-72.50	645.86	14.87	11.32
EPS(元/股)	0.04	0.27	0.31	0.34
市盈率(P/E)	168.10	22.54	19.62	17.62
市净率(P/B)	2.08	2.05	2.01	1.96
EV/EBITDA	11.17	10.84	9.91	9.24

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	2878	3120	3374	3621	营业收入	21.4%	8.4%	8.1%	7.3%
营业成本	1904	2143	2325	2501	营业利润	-56.9%	372.1%	14.8%	11.2%
税金及附加	23	25	27	29	归属于母公司净利润	-72.5%	645.9%	14.9%	11.3%
销售费用	167	183	197	212	获利能力				
管理费用	361	399	432	463	毛利率	33.9%	31.3%	31.1%	30.9%
研发费用	117	125	135	145	净利率	1.0%	6.6%	7.0%	7.3%
财务费用	92	76	61	52	ROE	1.2%	9.1%	10.2%	11.1%
资产减值损失	-193	0	0	0	ROIC	-1.9%	5.0%	5.4%	5.7%
营业利润	42	201	230	256	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	55.7%	56.7%	55.9%	56.0%
营业外支出	4	3	3	3	流动比率	1.14	1.14	1.23	1.28
利润总额	39	198	227	253	营运能力				
所得税	50	27	31	34	应收账款周转率	5.57	5.92	6.70	7.46
净利润	-11	171	197	219	存货周转率	2.92	3.31	3.75	4.04
归母净利润	28	206	236	263	总资产周转率	0.52	0.56	0.60	0.65
每股收益(元)	0.04	0.27	0.31	0.34	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.04	0.27	0.31	0.34
货币资金	618	849	988	1172	每股净资产	2.90	2.93	3.00	3.06
交易性金融资产	1	1	1	1	估值比率				
应收票据及应收账款	588	576	544	539	PE	168.10	22.54	19.62	17.62
预付款项	9	11	12	13	PB	2.08	2.05	2.01	1.96
存货	668	625	614	625	现金流量表				
流动资产合计	2058	2235	2342	2543	净利润	-11	171	197	219
固定资产	2149	2114	1970	1816	折旧和摊销	245	291	302	308
在建工程	196	176	166	176	营运资本变动	-75	82	83	7
无形资产	631	611	589	567	其他	310	95	90	84
非流动资产合计	3461	3395	3211	3038	经营活动现金流净额	469	639	671	617
资产总计	5519	5630	5552	5581	资本开支	-319	-204	-113	-133
短期借款	730	680	580	630	其他	4	-24	-9	-5
应付票据及应付账款	299	309	336	340	投资活动现金流净额	-315	-228	-122	-138
其他流动负债	773	968	992	1011	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	1802	1958	1908	1982	债务融资	-9	90	-135	-5
其他	1273	1233	1198	1143	其他	-117	-273	-275	-292
非流动负债合计	1273	1233	1198	1143	筹资活动现金流净额	-124	-183	-410	-297
负债合计	3076	3191	3106	3125	现金及现金等价物净增加额	27	229	140	183
股本	770	770	770	770					
资本公积金	876	876	876	876					
未分配利润	530	541	553	566					
少数股东权益	215	181	141	98					
其他	53	72	107	146					
所有者权益合计	2443	2439	2447	2455					
负债和所有者权益总计	5519	5630	5552	5581					

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