

2026年05月07日

Q1 归母净利同比+21.87%，员工持股显信心

金河生物(002688)

评级:	买入	股票代码:	002688
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	8.06/5.56
目标价格:		总市值(亿)	46.32
最新收盘价:	6.02	自由流通市值(亿)	45.00
		自由流通股数(百万)	747.46

事件概述

公司发布2025年年度报告，2025年公司实现营业收入28.78亿元，同比上升21.41%；实现归母净利润0.28亿元，同比下降72.50%。2026年一季度，公司实现营业收入7.42亿元，同比上升18.67%；实现归母净利润0.62亿元，同比上升21.87%；实现扣非归母净利润0.60亿元，同比上升22.60%。公司发布2026年员工持股计划草案，拟筹集资金总额上限为24,872,263.3元，购买回购股份的价格为3.13元/股。

分析判断:

▶ 大额商誉减值影响2025年利润，剔除后主业增长稳健

2025年公司实现营业收入28.78亿元，同比增长21.41%。分业务板块来看，(1)化药实现营业收入18.27亿元，同比增长48.02%；(2)兽用疫苗实现营业收入3.14亿元，同比-8.76%；(3)药物饲料添加剂实现营收0.07亿元，同比-14.56%；(4)环保实现营业收入1.55亿元，同比+8.44%；(5)淀粉及联产品实现营业收入5.26亿元，同比-9.60%。2025年公司归母净利润同比大幅下降72.50%，主要系公司对疫苗板块业务计提大额商誉减值所致。由于非洲猪瘟疫苗研发和申报事项中止，公司对收购吉林佑本(原吉林百思万可)形成的商誉计提了1.75亿元减值准备，导致第四季度产生大额亏损。

▶ 主产品金霉素量价齐升，产能释放&海内外市场向好

公司兽用化药板块销售持续向好，报告期内实现营业收入18.27亿元，同比增长48.02%。(1)产能释放：公司六期工程项目于2025年1月取得《兽药GMP证书》，新增金霉素预混剂产能6万吨/年，总产能达到11.5万吨/年，有效保障了产品供应，规模优势进一步巩固。(2)国内市场：2024年公司金霉素预混剂产品获得靶动物羊的批文，增加了应用场景，销量和市占率显著提升。同时，牛和兔的药号也在申报中，有望进一步拓宽市场空间。(3)海外市场：美国市场销量稳中有升，同时公司积极开拓其他海外市场，实现了美国市场和其他海外市场销量齐增。2025年公司国外销售收入达11.71亿元，同比增长33.58%。(4)报告期内，主要原材料玉米价格同比下降5.03%，主要能源煤炭价格同比下降20.64%，带动产品生产成本回落。同时，公司结合市场需求对国内外金霉素产品价格进行了上调，保证了产品利润空间。

▶ 宠物业务积极推进，合成生物学产业化落地

公司积极布局新业务，培育未来增长点。(1)宠物业务：公司成立全资子公司艾宠易(上海)全面运营宠物动保业务，采取“双品双线”模式，在国内外同步研发、生产和销售化药、疫苗及保健品等。(2)合成生物学：公司利用合成生物学技术开发的饲料添加剂红法夫酵母(虾青素是其代谢产物)获得产品批准文号，并已建成3,000吨/年的柔性生产线，实现了产品从研发到产业化应用的落地。此外，公司拟投资建设年产20,000吨辅酶Q10中间体柔性生产线项目，有望培育新的利润增长点。

投资建议

公司作为金霉素行业龙头，受益于国内外市场需求增长、成本优化及价格提升，化药板块盈利能力显著修复。六期工程投产进一步巩固规模和成本优势，反刍市场拓展打开新的增长空间。疫苗板块基本面稳固，核心产品稳健，布疫苗有望放量，研发管线丰富，宠物和非瘟布局提供长期看点。环保业务贡献稳定利润。我们看好公司化药与疫苗双轮驱动战略的推进，以及合成生物学等前瞻布局带来的长期竞争力。我们维持预测公司2026-

2027 年营业收入为 30.30/32.74 亿元，新增预测公司 2028 年营收为 35.61 亿元，下调 2026 年至 2027 年归母净利润 3.26/4.23 亿元至 1.83/2.13 亿元，新增预测 2028 年归母净利润为 2.42 亿元，下调 2026 年至 2027 年 EPS 为 0.42/0.55 元至 0.24 至 0.28 元，新增预测 2028 年 EPS 为 0.31 元。2026 年 5 月 6 日股价 6.02 元/股对应公司 2026-2028 年 PE 分别为 25/22/19X，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格上涨的风险，下游养殖行业波动的风险，国际贸易环境复杂多变带来的风险，新产品研发及市场开发不达预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,371	2,878	3,030	3,274	3,561
YoY (%)	9.0%	21.4%	5.3%	8.1%	8.8%
归母净利润(百万元)	100	28	183	213	242
YoY (%)	15.9%	-72.5%	564.9%	16.1%	13.6%
毛利率 (%)	33.5%	33.9%	32.4%	32.9%	33.1%
每股收益 (元)	0.13	0.04	0.24	0.28	0.31
ROE	4.5%	1.2%	9.7%	14.0%	16.6%
市盈率	46.52	170.54	25.28	21.77	19.16

资料来源：同花顺 iFind，华西证券研究所

分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

分析师：魏心欣

邮箱：weixx@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524100002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,878	3,030	3,274	3,561	净利润	-11	200	232	264
YoY (%)	21.4%	5.3%	8.1%	8.8%	折旧和摊销	245	180	180	180
营业成本	1,904	2,048	2,198	2,382	营运资金变动	-75	-129	-56	-95
营业税金及附加	23	23	25	27	经营活动现金流	469	348	456	450
销售费用	167	180	192	210	资本开支	-319	-5	-4	-5
管理费用	361	369	402	438	投资	0	0	0	0
财务费用	92	62	62	64	投资活动现金流	-315	-21	-7	-7
研发费用	117	119	130	141	股权募资	2	0	0	0
资产减值损失	-193	-25	-25	-25	债务募资	-9	245	0	0
投资收益	-3	-2	-3	-3	筹资活动现金流	-124	-340	-652	-732
营业利润	42	235	272	309	现金净流量	27	-13	-202	67
营业外收支	-3	-2	-2	-3					
利润总额	39	232	270	306	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	50	32	37	42	成长能力				
净利润	-11	200	232	264	营业收入增长率	21.4%	5.3%	8.1%	8.8%
归属于母公司净利润	28	183	213	242	净利润增长率	-72.5%	564.9%	16.1%	13.6%
YoY (%)	-72.5%	564.9%	16.1%	13.6%	盈利能力				
每股收益	0.04	0.24	0.28	0.31	毛利率	33.9%	32.4%	32.9%	33.1%
					净利率	1.0%	6.0%	6.5%	6.8%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	-0.2%	3.6%	4.3%	5.0%
货币资金	618	605	403	470	净资产收益率 ROE	1.2%	9.7%	14.0%	16.6%
预付款项	9	15	16	16	偿债能力				
存货	668	759	776	817	流动比率	1.14	1.08	1.00	1.06
其他流动资产	762	879	924	995	速动比率	0.73	0.68	0.60	0.65
流动资产合计	2,058	2,259	2,119	2,298	现金比率	0.34	0.29	0.19	0.22
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	55.7%	61.7%	66.1%	66.9%
固定资产	2,149	1,969	1,789	1,609	经营效率				
无形资产	631	631	631	631	总资产周转率	0.52	0.55	0.61	0.68
非流动资产合计	3,461	3,296	3,116	2,936	每股指标 (元)				
资产合计	5,519	5,555	5,235	5,234	每股收益	0.04	0.24	0.28	0.31
短期借款	730	730	730	730	每股净资产	2.89	2.46	1.98	1.90
应付账款及票据	299	353	377	404	每股经营现金流	0.61	0.45	0.59	0.58
其他流动负债	773	1,005	1,012	1,028	每股股利	0.10	0.65	0.76	0.86
流动负债合计	1,802	2,089	2,120	2,163	估值分析				
长期借款	992	992	992	992	PE	170.54	25.28	21.77	19.16
其他长期负债	281	346	346	346	PB	2.06	2.44	3.04	3.17
非流动负债合计	1,273	1,338	1,338	1,338					
负债合计	3,076	3,427	3,458	3,500					
股本	770	770	770	770					
少数股东权益	215	232	251	274					
股东权益合计	2,443	2,128	1,777	1,734					
负债和股东权益合计	5,519	5,555	5,235	5,234					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。