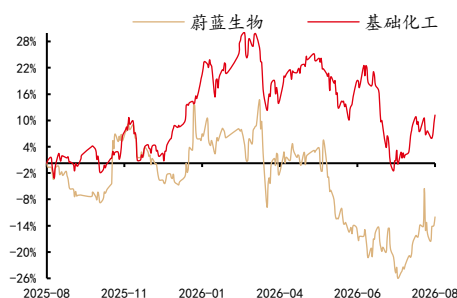


股票投资评级

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)	12.86
总股本/流通股本(亿股)	2.53 / 2.53
总市值/流通市值(亿元)	33 / 33
52周内最高/最低价	16.91 / 10.81
资产负债率(%)	37.1%
市盈率	45.93
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)

海内外业务齐发力，技术研发筑牢成长底盘

● 事件描述

2026年8月28日，公司发布2026年半年度报告。2026年上半年，公司实现营业收入7.10亿元，同比增长8.80%；实现归母净利润0.39亿元，同比增长44.33%；实现扣非归母净利润0.22亿元，同比增长38.51%，主要系销售增长、回款增加推动经营现金流大幅向好。2026Q2，公司实现营业收入3.65亿元，同比增长6.60%；实现归母净利润0.21亿元，同比增长20.73%，扣非归母净利润0.11亿元，同比增长0.67%。

● 事件点评

分业务经营情况：公司各业务板块稳步发展，海外及新增业务增长亮眼。2026年上半年，酶制剂收入2.14亿元，同比降低10.23%；微生态收入1.12亿元，同比降低0.48%；动物保健品收入1.54亿元，同比增长4.68%；其他业务收入2.14亿元，同比增长50.90%，其他业务收入同比增长较快，主要系预混料等动物营养产品热销及并购并表增量所致。**公司海外拓展成效凸显，上半年境外收入0.96亿元，同比宽幅增长66.41%。**公司持续落地全球化布局策略，目前公司已在美国、越南、印尼设立子公司，并在中国香港设立蔚蓝子公司，不断强化海外市场开拓与客户服务能力，海外业务成长动能充足。

强化技术创新研发，夯实核心业务竞争壁垒。公司酶制剂业务积淀深厚，搭建里氏木霉、毕赤酵母、黑曲霉、芽孢杆菌四大高效蛋白质表达系统，配套规模化发酵及后处理工艺；依托高通量筛选工作站、基因筛选大数据模型开展蛋白工程改造，成立AI技术开发实验室，探索AI在酶蛋白改良、智能发酵调控领域的实践。同时，公司围绕动物大健康方向，基于饲料酶应用大数据打造VLAND-PCP定制平台，输出系统化降本增效方案，全链条技术储备构筑深厚护城河。

加大研发资源投入，筑牢自主创新核心竞争优势。公司坚持自主创新发展理念，2026年上半年研发投入0.62亿元，占营业收入8.74%，投入强度处于行业较高水平。公司搭建6大技术中心、2个重点实验室，依托8个国家级创新平台开展研发，运用IPD系统对研发项目全流程管理。报告期新增国内授权发明专利30件、美国授权专利3件，积累丰富国内外专利及新兽药证书。公司建成四大高效蛋白质表达系统，在酶制剂、微生态、动保板块搭建完备技术平台，高效推动科研成果产业化落地，构筑公司核心竞争根基。

● 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%、10.82%、

10.76%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 42 倍、37 倍、34 倍，维持“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	86.80	96.15
增长率(%)	11.45	12.20	10.82	10.76
EPS(元/股)	0.28	0.31	0.34	0.38
市盈率（P/E）	46.61	41.54	37.49	33.84
市净率（P/B）	1.83	1.78	1.72	1.67
EV/EBITDA	17.23	13.37	11.93	10.82

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%	10.5%	10.5%
税金及附加	16	17	19	20	归属于母公司净利润	11.5%	12.2%	10.8%	10.8%
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%	4.6%	4.8%	5.0%
营业利润	128	143	158	174	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	37.1%	37.0%	37.6%	38.0%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	1.17	1.23	1.32	1.43
利润总额	124	139	154	170	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	259	328	398	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	46.61	41.54	37.49	33.84
预付款项	11	11	12	14	PB	1.83	1.78	1.72	1.67
存货	226	235	249	280	现金流量表				
流动资产合计	1179	1249	1398	1573	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	1914	1935	1946	经营活动现金流净额	114	242	262	267
资产总计	3040	3162	3333	3519	资本开支	-80	-158	-158	-158
短期借款	583	584	585	586	其他	5	-35	-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	-193	-181	-181
其他流动负债	230	225	246	270	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	1007	1016	1057	1103	债务融资	37	21	41	41
其他	122	155	195	235	其他	-76	-55	-53	-58
非流动负债合计	122	155	195	235	筹资活动现金流净额	-37	-34	-12	-17
负债合计	1129	1171	1252	1338	现金及现金等价物净增加额	2	15	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	58	71	85					
所有者权益合计	1911	1992	2081	2181					
负债和所有者权益总计	3040	3162	3333	3519					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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融资服务,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: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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