

技源集团（603262）

2026 半年报点评：肌酸等新品放量，研发投入及汇兑存短期扰动

买入（维持）

2026 年 09 月 01 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	1,113	1,285	1,529
同比（%）	12.33	9.10	1.78	15.54	18.98
归母净利润（百万元）	174.44	133.69	117.98	158.03	200.11
同比（%）	9.02	(23.36)	(11.75)	33.94	26.63
EPS-最新摊薄（元/股）	0.44	0.33	0.29	0.40	0.50
P/E（现价&最新摊薄）	43.55	56.82	64.38	48.07	37.96

投资要点

■ **事件：**26H1 公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 5.15/0.73/0.71 亿元，同比-8.57%/-25.20%/-26.41%；其中 26Q2 实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 2.75/0.50/0.49 亿元，同比-7.83%/-8.98%/-9.45%。**Q2 收入仍受北美客户采购节奏、欧洲制剂客户需求偏弱影响，但降幅较 Q1 收窄；毛利率显著提升，部分受美国子公司关税及利息退款冲减营业成本增厚。研发投入增加及汇兑由收益转为损失，仍对利润形成压力。**

■ **营养原料收入承压，但葡萄糖胺、硫酸软骨素毛利率明显修复。**（1）26H1 营养原料收入 3.67 亿元，同比下降 6.02%，毛利率 54.68%，同比提升 4.41pct。其中：①HMB 收入 1.57 亿元，同比下降 1.07%，毛利率 64.40%，同比下降 1.93pct；销量同比增长 9.47%，测算均价同比下降约 9.6%。第一大客户及其代工厂收入同比下降 12.48%，其他客户增长 23.73%，客户集中度有所下降。②氨基葡萄糖收入 0.73 亿元，同比下降 31.56%，毛利率 49.79%，同比提升 9.10pct。③硫酸软骨素收入 0.36 亿元，同比下降 54.34%，毛利率 64.69%，同比提升 33.94pct。④其他营养原料收入 1.01 亿元，同比增长 118.44%，主要受 PXE 及优化肌酸等新品放量推动；毛利率 39.53%，同比下降 11.20pct。

■ **营养制剂收入下降，片剂毛利率有所改善。**26H1 营养制剂收入 1.47 亿元，同比下降 14.13%，毛利率 30.33%，同比提升 2.03pct。其中片剂收入 1.06 亿元，同比下降 11.00%，毛利率 29.37%，同比提升 3.67pct；其他营养制剂收入 0.41 亿元，同比下降 21.26%，毛利率 32.81%，同比下降 1.43pct。公司正推进个性化精准营养业务，期待新业务表现。

■ **Q2 毛利率明显修复，但财务费用及研发投入压制利润弹性。**26H1 公司毛利率 47.78%，同比提升 4.09pct；26Q2 毛利率 53.11%，同比提升 9.28pct、环比提升 11.43pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.20%/13.08%/6.52%/2.14%，同比分别提升 0.17/1.99/2.40/4.35pct。半年报披露美国子公司收到关税及利息退款并冲减营业成本。26H1 汇兑由上年同期收益 1094 万元转为损失 1401 万元，是利润降幅大于经营改善幅度的重要原因。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到短期汇兑扰动、研发等前置费用投入，我们调整 2026-2028 年公司归母净利润预测至 1.18/1.58/2.00 亿元（2026-2028 年原值 1.39/1.77/2.31 亿元），同比-12%/+34%/+27%，对应当前 PE64x、48x、38x，考虑到精准营养卡位稀缺且未来前景较大，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)	18.99
一年最低/最高价	17.42/33.12
市净率(倍)	4.80
流通 A 股市值(百万元)	1,981.56
总市值(百万元)	7,596.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.95
资产负债率(%，LF)	16.05
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	104.35

相关研究

《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》

2026-05-05

《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)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,230	1,267	1,361	1,534	营业总收入	1,093	1,113	1,285	1,529
货币资金及交易性金融资产	752	798	825	902	营业成本(含金融类)	628	619	697	812
经营性应收款项	234	226	262	314	税金及附加	8	7	9	10
存货	221	220	248	289	销售费用	78	95	103	122
合同资产	0	0	0	0	管理费用	160	178	206	245
其他流动资产	23	22	26	29	研发费用	52	76	100	119
非流动资产	600	668	735	766	财务费用	(3)	11	(2)	1
长期股权投资	7	6	5	5	加:其他收益	3	4	4	5
固定资产及使用权资产	344	375	405	404	投资净收益	3	4	4	5
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)	(1)	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	135	181	229
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	1,936	2,097	2,300	利润总额	153	135	181	229
流动负债	200	199	221	254	减:所得税	18	16	22	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	16	16	16	净利润	135	119	159	202
经营性应付款项	139	141	158	184	减:少数股东损益	1	1	1	1
合同负债	5	4	5	6	归属母公司净利润	134	118	158	200
其他流动负债	37	38	42	48	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.29	0.40	0.50
非流动负债	71	94	115	137	EBIT	145	146	179	230
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	194	192	234	291
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.51	44.40	45.79	46.87
租赁负债	25	47	68	89	归母净利率(%)	12.23	10.61	12.29	13.09
其他非流动负债	45	47	47	47	收入增长率(%)	9.10	1.78	15.54	18.98
负债合计	270	293	336	390	归母净利润增长率(%)	(23.36)	(11.75)	33.94	26.63
归属母公司股东权益	1,549	1,632	1,748	1,896					
少数股东权益	10	11	12	13					
所有者权益合计	1,559	1,643	1,760	1,909					
负债和股东权益	1,830	1,936	2,097	2,300					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	147	175	166	197	每股净资产(元)	3.87	4.08	4.37	4.74
投资活动现金流	(566)	(282)	(205)	(160)	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	468	(17)	(22)	(33)	ROIC(%)	9.94	7.76	8.89	10.49
现金净增加额	52	(126)	(61)	3	ROE-摊薄(%)	8.63	7.23	9.04	10.56
折旧和摊销	50	46	55	61	资产负债率(%)	14.77	15.14	16.04	16.98
资本开支	(182)	(102)	(122)	(92)	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.82	64.38	48.07	37.96
营运资本变动	(48)	10	(45)	(63)	P/B (现价)	4.90	4.65	4.34	4.01

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>