

颖泰生物 (920819.BJ)

2025 年 10 月 27 日

投资评级：增持（维持）

静待农药行业周期反转，库存去化效果显著业绩修复进行时

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/10/27
当前股价(元)	4.19
一年最高最低(元)	5.13/3.03
总市值(亿元)	51.36
流通市值(亿元)	50.59
总股本(亿股)	12.26
流通股本(亿股)	12.08
近 3 个月换手率(%)	70.3

北交所研究团队

● 2025Q1-3 归母净利润-963 万元，同比减亏 95.14%

公司发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度共实现营收 44.34 亿元，同比+2.47%，实现归母净利润-963 万元，同比减亏 95.14%；其中 Q3 单季度营收为 14.68 亿元，同比+1.34%，环比-7.04%，归母净利润-2492 万元，同比减亏 79.02%，环比转亏；公司业绩持续修复，但三季度有所放缓，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.23（原 0.80）/1.81（原 2.05）/3.22（原 3.73）亿元，EPS 分别为 0.02/0.15/0.26 元，当前股价对应 PE 分别为 228.0/28.4/16.0 倍。我们看好公司产品价格回升以及农药行业景气持续修复，维持“增持”评级。

● 去库存接近尾声，农药行业供需将趋于正常化

2024 年以来，农药市场总库存不断得到消化，产能释放也接近尾声，农药价格也整体趋稳，没有出现大幅度下滑的局面；安道麦、科迪华、UPL、科迪华等多家国际农药巨头的存货金额也已经回落到 2021 年水平，从海内外多家农药企业的存货水平可以看出，农药行业此轮库存去化已经接近尾声，行业供需将趋于正常化。截至 2025 年三季度末，颖泰生物存货金额为 13.35 亿元，相较于 2023 年中的库存高点，公司库存已经实现较大幅度的去化，恢复至历史正常水平。2025 年上半年，在农药行业库存持续去化的支撑下，烯草酮、百菌清、毒死蜱、阿维菌素、甲氨基阿维菌素苯甲酸盐等十几个品种出现不同程度的涨价。

● 部分农药价格已进入上行区间，行业盈利将得到持续修复

根据中农立华编制的农药原药价格指数，虽然目前原药价格仍处于历史底部，但是拐点已经初步显现，价格有望持续回升；2025 年 10 月 19 日，除草剂原药价格指数报 85.79 点，同比上涨 3.42%。在有关行业政策的调整下，农药行业落后产能加速出清，农药行业景气持续修复。未来随着农化行业产能投资冲动的持续降温和供给侧改革推动供需再平衡，行业将逐步向理性发展的轨道迈进。

● 风险提示：国际贸易摩擦风险、安全生产风险、市场竞争加剧风险。

相关研究报告

《农药行业筑底回暖，2025H1 归母净利润同比大增 119.26%—北交所信息更新》-2025.8.17

《国内领先的全产业链农化龙头，行业筑底静待农药周期反转—北交所公司深度报告》-2025.5.26

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,868	5,830	6,200	7,152	8,027
YOY(%)	-28.1	-0.7	6.3	15.4	12.2
归母净利润(百万元)	96	-587	23	181	322
YOY(%)	-90.9	-713.8	103.8	704.2	77.6
毛利率(%)	17.1	10.4	12.4	15.0	16.6
净利率(%)	1.6	-10.1	0.4	2.5	4.0
ROE(%)	1.6	-11.8	0.4	3.5	5.8
EPS(摊薄/元)	0.08	-0.48	0.02	0.15	0.26
P/E(倍)	53.7	-8.7	228.0	28.4	16.0
P/B(倍)	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4843	4550	3771	4045	4122
现金	1506	1116	176	-256	-284
应收票据及应收账款	973	1427	1456	1870	1863
其他应收款	59	51	66	69	83
预付账款	75	56	83	78	103
存货	1961	1550	1644	1931	2008
其他流动资产	268	349	346	353	350
非流动资产	7799	7356	7127	7216	7235
长期投资	2027	1715	1678	1678	1678
固定资产	2772	3358	3354	3550	3663
无形资产	748	712	644	574	503
其他非流动资产	2253	1571	1452	1414	1390
资产总计	12642	11906	10898	11261	11357
流动负债	5933	5847	5007	5414	5441
短期借款	3209	2613	2613	2613	2613
应付票据及应付账款	1921	1637	1661	2031	2036
其他流动负债	803	1597	733	771	792
非流动负债	920	1023	834	671	501
长期借款	768	849	660	497	327
其他非流动负债	153	174	174	174	174
负债合计	6854	6870	5840	6086	5942
少数股东权益	3	-9	-9	-12	-17
股本	1226	1226	1226	1226	1226
资本公积	3014	3014	3014	3014	3014
留存收益	1606	895	909	1010	1163
归属母公司股东权益	5785	5045	5067	5187	5432
负债和股东权益	12642	11906	10898	11261	11357

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	38	250	450	423	796
净利润	91	-596	22	179	316
折旧摊销	57	46	390	433	478
财务费用	121	133	157	140	120
投资损失	71	227	19	-21	-20
营运资金变动	-687	-169	-109	-302	-77
其他经营现金流	385	609	-29	-7	-21
投资活动现金流	-528	-385	-157	-493	-457
资本支出	746	461	198	522	496
长期投资	112	36	37	-1	0
其他投资现金流	106	40	4	29	40
筹资活动现金流	8	-70	-1234	-362	-366
短期借款	48	-596	0	0	0
长期借款	577	82	-190	-162	-170
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-618	445	-1044	-200	-196
现金净增加额	-482	-179	-940	-432	-27

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5868	5830	6200	7152	8027
营业成本	4864	5221	5430	6078	6696
营业税金及附加	33	32	30	36	42
营业费用	100	96	95	114	130
管理费用	363	328	342	406	454
研发费用	167	173	159	200	233
财务费用	121	133	157	140	120
资产减值损失	-87	-276	-6	-7	-8
其他收益	69	28	53	53	51
公允价值变动收益	-1	0	1	-2	-0
投资净收益	-71	-227	-19	21	20
资产处置收益	22	3	22	10	20
营业利润	167	-629	44	250	437
营业外收入	8	6	7	8	7
营业外支出	12	15	20	16	16
利润总额	163	-639	30	242	428
所得税	72	-43	8	63	112
净利润	91	-596	22	179	316
少数股东损益	-5	-9	-0	-3	-6
归属母公司净利润	96	-587	23	181	322
EBITDA	420	-412	584	855	1086
EPS(元)	0.08	-0.48	0.02	0.15	0.26

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-28.1	-0.7	6.3	15.4	12.2
营业利润(%)	-88.5	-477.2	107.0	471.6	74.4
归属于母公司净利润(%)	-90.9	-713.8	103.8	704.2	77.6
获利能力					
毛利率(%)	17.1	10.4	12.4	15.0	16.6
净利率(%)	1.6	-10.1	0.4	2.5	4.0
ROE(%)	1.6	-11.8	0.4	3.5	5.8
ROIC(%)	2.0	-4.4	1.6	3.6	5.2
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	57.7	53.6	54.0	52.3
净负债比率(%)	48.0	69.6	66.7	70.4	64.7
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.3	4.9	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	6.9	6.3	7.8	7.8	7.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.08	-0.48	0.02	0.15	0.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.20	0.37	0.34	0.65
每股净资产(最新摊薄)	4.72	4.12	4.13	4.23	4.43
估值比率					
P/E	53.7	-8.7	228.0	28.4	16.0
P/B	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	18.8	-21.0	14.5	10.3	7.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn