

金河生物(002688) 2025 年三季报点评: 化药持续发力, 新兴业务打开长期空间

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 7.72/7.47
总市值/流通(亿元) 48.23/46.72
12 个月内最高/最低价 8.69/3.89 (元)

相关研究报告

<< 金河生物(002688) 2025 年半年报点评: 兽用化药持续向好, 宠物动保未来可期>>—2025-08-12

<<金河生物(002688) 2024 年年报点评: 公司多元化布局优势显著, 2024 年实现业绩逆势增长>>—2025-04-28

<<金河生物: 受益养殖集中度提升, 金霉素龙头转型初见成效>>—2019-08-24

证券分析师: 李忠华

电话: 010-88325115

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524090001

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190511050002

事件: 公司近日发布 2025 年三季度报告, 前三季度业绩保持稳健增长, 累计实现营收 20.36 亿元, 同比增长 22.86%; 实现归母净利润 1.39 亿元, 同比增长 22.25%; 扣非净利润 1.25 亿元, 同比增长 21.82%。Q3 单季度受季节性、车间检修、费用增加等因素影响, 归母净利润为 115 万元, 同比下滑 94.94%。

多业务协同发展, 化药板块表现亮眼: 公司多元化业务布局有效抵御了单一业务的波动。兽用化药业务: 受益于下游需求回暖、新产能释放及成本优化, 化药板块增长强劲。2025 年前三季度, 兽用化学药品实现营收 12.85 亿元, 同比增长 55.49%。核心产品金霉素销量同比增长 48.6%, 其中国内增长 57.86%, 海外增长 42.5%。得益于主要原材料玉米及能源煤炭价格的下降, 生产成本同比下降 6.2%, 带动化药业务毛利率提升至 40.9%, 同比增加 7.65 个百分点。兽用生物制品业务: 受行业竞争加剧影响, 前三季度该板块营收为 2.35 亿元, 同比减少 4.15%, 对三季度业绩形成一定拖累。但核心产品蓝耳病灭活苗“佑蓝宝”销售依然稳健, 前三季度销售收入同比增长 29.39%, 市场份额保持领先。

2026 年公司产品迎来量价提升, 预期业绩稳中有升: 公司主要产品金霉素迎来量价齐升机遇。价格方面, 公司已于 2025 年 5 月 1 日成功上调美国市场终端售价 11%以转移关税成本, 且销量未受影响。近期外部环境变化有望促使美国取消部分关税, 由于公司已上调的价格不计划下调, 预计将直接增厚利润空间。公司计划于 2026 年一季度在国内及其他海外市场推动新一轮提价。销量方面, 金霉素获批增加靶动物羊, 应用场景拓宽; 公司最新测算国内反刍动物市场的年增量空间由此前预测的 1.5-2 万吨大幅上调至 4-5 万吨, 增长潜力巨大。公司六期工程项目已全面满产, 预计 2026 年将新增 8-10 亿元营收; 同时, 设计年产 1000 吨的强力霉素项目即将投产, 预计 2026 年可新增 3-4 亿元营收。疫苗板块, 猪乙脑、牛结节病等多个新疫苗产品有望在 2025-2026 年陆续上市销售, 丰富产品矩阵。宠物板块作为公司新的战略重点, 目前在售产品 15 个, 在研申报产品十余个, 其中猫四联、犬用全系列疫苗等重磅产品预计在未来 2-3 年内上市, 有望成为公司新的增长曲线。

盈利预测及估值: 公司作为多元化布局的动保龙头, 化药板块优势稳固, 疫苗和宠物业务打开新的增长空间, 我们看好公司未来业绩的持续增长。我们预计公司 2025-2027 年营收分别达到 28.01 亿、33.02 亿、39.24 亿, 归母净利润分别为 1.84 亿、2.4 亿、3.33 亿, 当前股价对应 PE 分别为 26.19/20/14.5 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品涨价不及预期、关税政策风险、下游养殖行业波动风险、原材料价格上涨风险等。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,371	2,801	3,302	3,924

营业收入增长率 (%)	9.04%	18.17%	17.86%	18.83%
归母净利 (百万元)	100	184	240	333
净利润增长率 (%)	15.90%	83.77%	30.57%	38.37%
摊薄每股收益 (元)	0.13	0.24	0.31	0.43
市盈率 (PE)	34.54	26.19	20.06	14.50

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	608	636	1,108	1,684	2,461
应收和预付款项	548	596	696	820	974
存货	671	635	807	938	1,086
其他流动资产	213	153	163	187	217
流动资产合计	2,040	2,021	2,775	3,630	4,739
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,370	2,047	1,981	1,901	1,809
在建工程	646	246	186	130	76
无形资产开发支出	744	715	667	640	613
长期待摊费用	15	17	17	18	20
其他非流动资产	2,679	2,625	3,402	4,242	5,336
资产总计	5,454	5,651	6,253	6,931	7,854
短期借款	1,687	1,032	1,132	1,332	1,632
应付和预收款项	255	314	328	382	443
长期借款	497	966	1,166	1,466	1,866
其他负债	498	839	1,067	1,110	1,161
负债合计	2,937	3,151	3,694	4,291	5,102
股本	780	772	772	772	772
资本公积	896	880	880	880	880
留存收益	691	716	761	821	904
归母公司股东权益	2,247	2,247	2,290	2,350	2,433
少数股东权益	270	253	269	290	319
股东权益合计	2,517	2,500	2,559	2,640	2,752
负债和股东权益	5,454	5,651	6,253	6,931	7,854

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	199	498	242	405	498
投资性现金流	-534	-371	-74	-63	-63
融资性现金流	413	-40	306	233	343
现金增加额	87	91	473	575	777

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,174	2,371	2,801	3,302	3,924
营业成本	1,532	1,576	1,937	2,252	2,605
营业税金及附加	15	18	21	25	29
销售费用	143	138	182	215	255
管理费用	246	286	308	380	471
财务费用	48	67	62	67	77
资产减值损失	-25	-82	0	0	0
投资收益	-2	-1	-1	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	105	99	215	280	386
其他非经营损益	-3	-1	-2	-2	-2
利润总额	101	98	213	278	385
所得税	7	13	13	17	23
净利润	94	84	200	261	362
少数股东损益	8	-16	16	21	29
归母股东净利润	86	100	184	240	333

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	29.55%	33.51%	30.86%	31.80%	33.60%
销售净利率	3.98%	4.23%	6.57%	7.28%	8.48%
销售收入增长率	2.42%	9.04%	18.17%	17.86%	18.83%
EBIT 增长率	14.71%	28.05%	33.10%	25.60%	33.88%
净利润增长率	14.34%	15.90%	83.77%	30.57%	38.37%
ROE	3.85%	4.46%	8.04%	10.23%	13.67%
ROA	1.90%	1.52%	3.36%	3.96%	4.89%
ROIC	3.11%	3.69%	4.74%	5.38%	6.35%
EPS (X)	0.11	0.13	0.24	0.31	0.43
PE (X)	43.41	34.54	26.19	20.06	14.50
PB (X)	1.67	1.54	2.11	2.05	1.98
PS (X)	1.73	1.46	1.72	1.46	1.23
EV/EBITDA (X)	15.92	12.68	13.21	11.24	9.11

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。