

# 科拓生物 (300858)

## 2023年半年度业绩点评:复配业务边际改善, 益生菌业务低于预期

增持 (维持)

2023年08月04日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001  
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001  
wangyj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书: S0600522090007  
liyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	369	421	563	731
同比	1%	14%	34%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	110	129	184	251
同比	0.32%	17%	43%	36%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.42	0.49	0.70	0.95
P/E (现价&最新股本摊薄)	41.03	34.99	24.52	17.99

关键词: #业绩不及预期

### 投资要点

- **公司发布 2023 年半年报:** 23H1 公司实现营业总收入 1.40 亿元, 同比-10.8%; 实现归母净利润 0.40 亿元, 同比-10%; 实现扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比-12.5%。23Q2 公司实现营业总收入 0.68 亿元, 同比-4.2%; 实现归母净利润 0.20 亿元, 同比-5.1%; 实现扣非归母净利润 0.14 亿元, 同比-16%。业绩低于预期。
- **下游需求回暖, 复配业务边际改善:** 23H1 公司复配食品添加剂实现收入 0.42 亿元, 同比下滑 48%, 我们认为 23H1 复配业务收入下滑较多主因下游常温酸需求疲软+复配原材料涨价后下游客户需求进一步萎缩。渠道调研反馈, 23Q2 下游常温酸需求较 23Q1 有所回暖, 我们预计 23Q2 公司复配业务收入同比降幅较 23Q1 收窄。
- **益生菌业务 23Q2 环比减速, 低于预期:** 23H1 公司食用益生菌业务收入 0.86 亿元, 同比+61%, 占收入比重达到 62%, 占比超过复配添加剂, 成为公司收入占比最大、盈利能力最强、市场竞争优势最明显的业务板块。我们预计 23Q2 公司食用益生菌收入同比持续高增, 但或受下游需求环比减弱影响, 23Q2 食用益生菌业务收入环比下滑, 低于预期。
- **产品结构升级, 公司盈利能力提升:** 23H1 公司实现毛利率 51.9%, 同比+1.1pct, 其中复配/食用益生菌业务毛利率分别为 31%/65%, 同比-14.4/+0.7pct。我们认为 23H1 公司复配业务毛利率同比下降较多主因复配原材料价格上涨叠加下游客户压价, 23H1 公司复配业务吨价和吨成本分别同比-12%/+11%。公司益生菌业务技术壁垒较高, 议价能力较强, 毛利率稳定高位, 收入占比提升推动公司毛利率改善。23H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.9/+0.3/+3.8/-6.7pct, 销售费用率同比提升较多主因 23H1 公司加大了广宣力度。产品结构升级叠加费用优化, 23H1 公司归母净利率 28.82%, 同比+0.25pct。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 23Q2 食用益生菌业务增长低于预期, 下调公司 23-25 年收入预期至 4.2/5.6/7.3 亿元 (此前预期为 4.6/6.2/8 亿元), 同比+14%/34%/30%, 下调 23-25 年归母净利润预期至 1.29/1.84/2.51 亿元 (此前预期为 1.5/2.2/2.9 亿元), 同比+17%/43%/36%, 对应 PE 分别为 35/25/18x, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期、客户集中度较高、新客户开拓不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.26
一年最低/最高价	14.98/39.00
市净率(倍)	2.54
流通 A 股市值(百万元)	3,115.72
总市值(百万元)	4,284.43

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.39
资产负债率(% ,LF)	3.26
总股本(百万股)	263.50
流通 A 股(百万股)	191.62

### 相关研究

- 《科拓生物(300858): 22 年报 & 23 年一季报点评: 复配低迷, 益生菌高增, 业绩低于预期》  
2023-04-23
- 《科拓生物(300858): 益生菌国产替代排头兵, 打造益生菌第二曲线》  
2022-12-17

## 科拓生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,327</b>	<b>1,247</b>	<b>1,340</b>	<b>1,486</b>	<b>营业总收入</b>	<b>369</b>	<b>421</b>	<b>563</b>	<b>731</b>
货币资金及交易性金融资产	1,157	1,051	1,098	1,184	营业成本(含金融类)	177	198	253	319
经营性应收款项	115	141	173	214	税金及附加	4	3	5	6
存货	51	51	65	84	销售费用	27	40	49	57
合同资产	0	0	0	0	管理费用	30	38	46	60
其他流动资产	4	4	4	4	研发费用	22	26	34	45
<b>非流动资产</b>	<b>464</b>	<b>647</b>	<b>716</b>	<b>782</b>	财务费用	(3)	(13)	(11)	(12)
长期股权投资	2	3	3	4	加:其他收益	7	5	6	8
固定资产及使用权资产	205	216	235	261	投资净收益	9	6	8	11
在建工程	39	103	146	181	公允价值变动	0	2	2	2
无形资产	53	61	66	71	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	4	6	7
长期待摊费用	0	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>128</b>	<b>147</b>	<b>209</b>	<b>285</b>
其他非流动资产	163	262	262	262	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>1,791</b>	<b>1,895</b>	<b>2,056</b>	<b>2,268</b>	<b>利润总额</b>	<b>126</b>	<b>146</b>	<b>208</b>	<b>284</b>
<b>流动负债</b>	<b>85</b>	<b>108</b>	<b>141</b>	<b>178</b>	减:所得税	16	17	25	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>110</b>	<b>129</b>	<b>184</b>	<b>251</b>
经营性应付款项	36	45	60	80	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	17	38	45	51	<b>归属母公司净利润</b>	<b>110</b>	<b>129</b>	<b>184</b>	<b>251</b>
其他流动负债	31	24	34	46	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.49	0.70	0.95
非流动负债	9	13	13	13	EBIT	115	133	197	272
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	133	150	219	297
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.98	53.06	55.09	56.39
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	29.77	30.61	32.67	34.28
其他非流动负债	2	7	7	7	收入增长率(%)	1.25	14.02	33.72	29.92
<b>负债合计</b>	<b>94</b>	<b>122</b>	<b>155</b>	<b>191</b>	归母净利润增长率(%)	0.32	17.25	42.70	36.33
归属母公司股东权益	1,697	1,773	1,901	2,077					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,697</b>	<b>1,773</b>	<b>1,901</b>	<b>2,077</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,791</b>	<b>1,895</b>	<b>2,056</b>	<b>2,268</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	148	131	178	233	每股净资产(元)	11.39	6.73	7.22	7.88
投资活动现金流	(373)	(199)	(88)	(83)	最新发行在外股份(百万股)	263	263	263	263
筹资活动现金流	618	(49)	(55)	(75)	ROIC(%)	7.51	6.73	9.42	12.02
现金净增加额	394	(117)	36	74	ROE-摊薄(%)	6.48	7.27	9.67	12.07
折旧和摊销	18	17	22	25	资产负债率(%)	5.25	6.43	7.52	8.44
资本开支	(84)	(97)	(85)	(83)	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.03	34.99	24.52	17.99
营运资本变动	31	(3)	(13)	(23)	P/B(现价)	1.50	2.54	2.37	2.17

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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。

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）），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>