

2023年三季报业绩点评：转型阵痛期，静待业绩拐点

增持(维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	369	327	425	545
同比	1%	-12%	30%	28%
归属母公司净利润(百万元)	110	98	127	169
同比	0.32%	-11%	30%	32%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.42	0.37	0.48	0.64
P/E(现价&最新股本摊薄)	47.28	53.19	40.79	30.81

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- 公司发布2023年三季报:** 2023年前三季度公司实现营业收入2.17亿元,同比-17.9%;实现归母净利润0.72亿元,同比-16.9%;实现扣非归母净利润0.61亿元,同比-19.6%。23Q3公司实现营业收入0.77亿元,同比-28.2%;实现归母净利润0.32亿元,同比-24.3%;实现扣非归母净利润0.29亿元,同比-26.29%。业绩低于预期。
- 23Q3食用益生菌收入预计环比增长,复配等其他业务承压:** 公司益生菌技术壁垒较高,下游客户资源丰富,我们预计大客户订单放量下23Q3食用益生菌收入有望同比增长超过30%,环比增长超过20%,食用益生菌业务收入占比较23Q2进一步提升。蒙牛常温酸纯甄为公司复配业务下游核心产品,渠道调研反馈23Q3纯甄延续同比下滑态势,需求疲软下我们预计23Q3公司复配收入同比下降较大。考虑到下游牧场、生猪养殖企业经营压力较大,我们预计动植物微生态制剂业务23Q3同样承压,进一步拖累公司业绩。
- 产品结构优化,23Q3公司盈利能力提升:** 2023Q3公司毛利率58.3%,同比+2.89pct,我们认为主因高毛利的食用益生菌业务收入占比提升。2023Q3销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.5/-1.2/+6.9/-6.7pct,我们认为销售费用增加或因公司加大渠道建设力度。综合来看,23Q3公司归母净利率41.1%,同比+2.1pct,公司盈利能力强化。
- 战略调整阵痛期,期待战略合伙人赋能:** 23年公司业务重心从复配业务切换到益生菌业务,处于战略规划调整阵痛期。10月20日公司公告实控人孙天松完成股权转让后,战略合伙人林伟持股比例达到6.3927%,我们预计后续林伟总或将参与公司经营,公司营销和销售能力有望改善,公司将进入发展新阶段。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到公司23Q3业绩低于预期,我们下调公司23-25年收入预期至3.27/4.25/5.45亿元(此前预期为4.2/5.6/7.3亿元),同比-12%/30%/28%,下调23-25年归母净利润预期至0.98/1.27/1.69亿元(此前预期为1.29/1.84/2.51亿元),同比-11%/+30%/+32%,对应PE分别为53/41/31x,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

2023年10月27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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.72
一年最低/最高价	14.98/39.00
市净率(倍)	3.04
流通A股市值(百万元)	3,778.72
总市值(百万元)	5,196.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.50
资产负债率(% ,LF)	4.00
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): 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》

2023-08-04

《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

科拓生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,327	1,169	1,216	1,296	营业收入	369	327	425	545
货币资金及交易性金融资产	1,157	1,016	1,030	1,067	营业成本(含金融类)	177	153	198	249
经营性应收款项	115	110	130	160	税金及附加	4	3	4	5
存货	51	40	51	66	销售费用	27	35	43	52
合同资产	0	0	0	0	管理费用	30	28	33	42
其他流动资产	4	4	4	4	研发费用	22	31	39	50
非流动资产	464	667	736	802	财务费用	(3)	(13)	(11)	(11)
长期股权投资	2	3	3	4	加:其他收益	7	8	10	11
固定资产及使用权资产	205	216	235	261	投资净收益	9	8	11	14
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	0	0	0
长期待摊费用	0	1	1	1	营业利润	128	107	140	185
其他非流动资产	163	282	282	282	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	1,791	1,836	1,951	2,098	利润总额	126	107	140	185
流动负债	85	86	112	141	减:所得税	16	10	13	17
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	2	2	2	净利润	110	98	127	169
经营性应付款项	36	35	47	62	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	17	29	34	38	归属母公司净利润	110	98	127	169
其他流动负债	31	20	29	39					
非流动负债	9	13	13	13	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.37	0.48	0.64
长期借款	0	0	0	0	EBIT	115	94	129	174
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	133	111	151	199
租赁负债	7	7	7	7					
其他非流动负债	2	6	6	6					
负债合计	94	99	125	154	毛利率(%)	51.98	53.13	53.40	54.42
归属母公司股东权益	1,697	1,737	1,826	1,944	归母净利率(%)	29.77	29.92	29.99	30.92
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,697	1,737	1,826	1,944	收入增长率(%)	1.25	(11.55)	30.06	28.40
负债和股东权益	1,791	1,836	1,951	2,098	归母净利润增长率(%)	0.32	(11.10)	30.38	32.39

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	148	123	131	163	每股净资产(元)	11.39	6.59	6.93	7.38
投资活动现金流	(373)	(220)	(90)	(87)	最新发行在外股份 (百万股)	263	263	263	263
筹资活动现金流	618	(55)	(38)	(51)	ROIC(%)	7.51	4.97	6.56	8.38
现金净增加额	394	(152)	2	25	ROE-摊薄(%)	6.48	5.62	6.97	8.67
折旧和摊销	18	17	22	25	资产负债率(%)	5.25	5.38	6.40	7.32
资本开支	(84)	(100)	(90)	(90)	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.28	53.19	40.79	30.81
营运资本变动	31	18	(7)	(15)	P/B (现价)	1.73	2.99	2.85	2.67

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>