

科拓生物 (300858)

2024H1 业绩点评: 加速战略转型, 益生菌业务稳健增长

买入 (维持)

2024年08月21日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

研究助理 周韵

执业证书: S0600122080088

zhouyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	369.17	299.24	346.76	442.90	557.40
同比 (%)	1.25	(18.94)	15.88	27.72	25.85
归母净利润 (百万元)	109.89	93.48	110.58	133.48	165.87
同比 (%)	0.32	(14.93)	18.30	20.70	24.27
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.42	0.35	0.42	0.51	0.63
P/E (现价&最新摊薄)	33.86	39.80	33.64	27.87	22.43

关键词: #第二曲线 #业绩符合预期

投资要点

- **公司发布 2024H1 业绩:** 公司 2024H1 实现营收 1.38 亿元, 同比-1.34%; 实现归母净利润 4351.5 万元, 同比+7.89%; 实现扣非归母净利润 3764 万元, 同比+17.30%。公司 2024Q2 实现营收 7903 万元, 同比+16.58%; 实现归母净利润 2500 万元, 同比+23.26%; 实现扣非归母净利润 2242 万元, 同比+56.12%。24H1 公司收入低于预期, 利润符合预期。
- **益生菌稳健增长, 复配持续低迷。** 24H1 公司复配添加剂/食用益生菌/动植物微生物生态制剂/益生菌技术服务/其他业务收入分别同比-56%/+18%/+86%/-33%/+24%。我们预计 24H1 复配添加剂收入同比下滑较多主因下游常温酸奶需求承压, 下游客户切换成单体添加剂以降本增效。24H1 公司食用益生菌业务增长稳健, 收入占比同比+12pct 至 74%, 预计主因蒙牛、江中、辰颐物语等客户放量, 我们预计 24Q2 公司食用益生菌业务收入同比较 24Q1 加速增长。
- **产品结构升级+益生菌技术服务毛利率提升推动整体毛利率改善。** 24H1/24Q2 公司毛利率同比+3.1/+4.2pct, 其中 24H1 复配/食用益生菌/动植物微生物生态制剂/益生菌技术服务毛利率分别同比-5.99/-1.03/-9.78/+69pct 至 25%/64%/30%/80%, 高毛利的食用益生菌收入占比提升推动整体毛利率改善。24H1 公司复配添加剂业务毛利率下滑预计主因收入下降后规模效应减弱+下游客户有所调价。公司积极利用菌种资源库和核心菌株临床试验资料, 广泛开展各种形式的技术合作, 24H1 益生菌技术服务业务毛利率同比提升较多预计主因技术合作成本前置后规模效应显现。
- **费用率稳定, 盈利能力提升。** 24Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.3/-0.15/-2.6/+1.6pct, 费用率总体稳定。受政府补助减少影响, 24Q2 公司其他收益占收入比重同比-4.9pct。综合来看 24Q2 公司归母净利润率/扣非归母净利率同比+1.7/+7.2pct, 盈利能力改善。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 24H1 收入端承压, 我们下调公司 24-26 年收入预期为 3.5/4.4/5.6 亿元 (此前预期为 4.4/5.9/7.4 亿元), 同比+16%/28%/26%, 24-26 年归母净利润预期为 1.1/1.3/1.7 亿元 (此前预期为 1.3/1.7/2.3 亿元), 同比+18%/21%/24%, 对应 24-26 年 PE 分别为 34/28/22x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 存在客户类型集中, 原材料价格波动较大, 新客户开拓不及预期, 食品质量和安全问题, 新进入者增多后行业竞争加剧影响盈利等风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.12
一年最低/最高价	13.37/21.41
市净率(倍)	2.14
流通 A 股市值(百万元)	2,735.96
总市值(百万元)	3,720.55

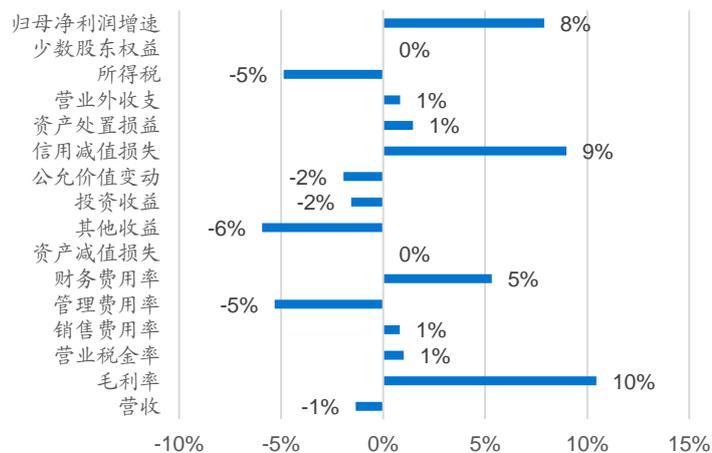
基础数据

每股净资产(元,LF)	6.59
资产负债率(% ,LF)	4.47
总股本(百万股)	263.50
流通 A 股(百万股)	193.76

相关研究

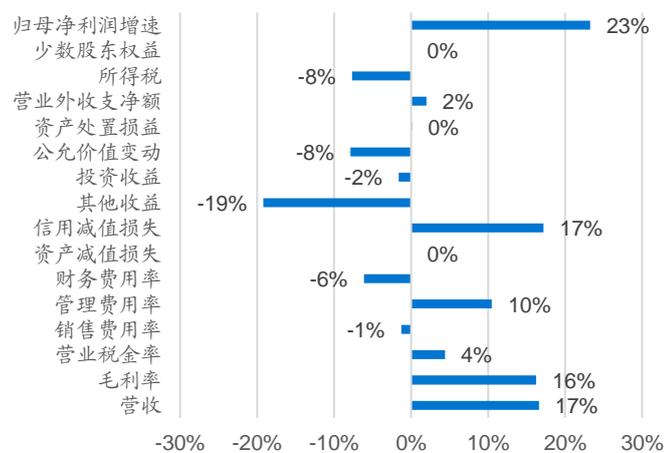
- 《科拓生物(300858): 2023 年年报 & 2024 年一季报点评: 益生菌业务表现亮眼, 加速战略转型》
2024-04-25
- 《科拓生物(300858): 国产替代进行时, 益生菌第一股加速转型》
2024-04-23

图1：2024H1 科拓生物利润增速贡献拆分



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024Q2 科拓生物利润增速贡献拆分



数据来源：Wind，东吴证券研究所

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	956	1,016	1,113	1,236	营业总收入	299	347	443	557
货币资金及交易性金融资产	344	534	591	668	营业成本(含金融类)	136	155	201	253
经营性应收款项	73	89	116	147	税金及附加	5	3	4	6
存货	39	44	58	72	销售费用	34	37	45	55
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24	31	38	45
其他流动资产	499	349	349	349	研发费用	34	33	41	52
非流动资产	855	906	917	929	财务费用	(23)	(21)	(16)	(11)
长期股权投资	2	3	3	4	加:其他收益	7	6	8	12
固定资产及使用权资产	218	212	205	197	投资净收益	6	5	7	9
在建工程	157	177	197	217	公允价值变动	1	2	2	3
无形资产	51	49	47	45	减值损失	(2)	3	3	3
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	3	3	3	4	营业利润	103	124	150	187
其他非流动资产	422	460	460	460	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	1,810	1,921	2,031	2,165	利润总额	102	124	150	186
流动负债	59	57	73	91	减:所得税	9	14	16	21
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	1	1	1	净利润	93	111	133	166
经营性应付款项	16	18	24	30	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	17	17	22	28	归属母公司净利润	93	111	133	166
其他流动负债	24	21	26	33	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.42	0.51	0.63
非流动负债	18	20	20	20	EBIT	72	104	134	175
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	92	124	155	197
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.58	55.35	54.51	54.68
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	31.24	31.89	30.14	29.76
其他非流动负债	9	10	10	10	收入增长率(%)	(18.94)	15.88	27.72	25.85
负债合计	77	77	93	111	归母净利润增长率(%)	(14.93)	18.30	20.70	24.27
归属母公司股东权益	1,733	1,844	1,938	2,054					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,733	1,844	1,938	2,054					
负债和股东权益	1,810	1,921	2,031	2,165					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	107	104	120	147	每股净资产(元)	6.58	7.00	7.35	7.79
投资活动现金流	(740)	43	(65)	(62)	最新发行在外股份(百万股)	263	263	263	263
筹资活动现金流	(54)	2	(40)	(50)	ROIC(%)	3.81	5.13	6.29	7.76
现金净增加额	(687)	148	15	34	ROE-摊薄(%)	5.39	6.00	6.89	8.08
折旧和摊销	21	20	21	22	资产负债率(%)	4.26	4.02	4.59	5.15
资本开支	(178)	(31)	(31)	(31)	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.80	33.64	27.87	22.43
营运资本变动	21	(17)	(21)	(25)	P/B(现价)	2.15	2.02	1.92	1.81

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），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>