

科拓生物（300858.SZ）

业务结构优化，营收稳健增长，关注益生菌板块拓展进度

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	369	299	343	404	469
增长率 yoy（%）	1.2	-18.9	14.8	17.6	16.1
归母净利润（百万元）	110	93	104	126	147
增长率 yoy（%）	0.3	-14.9	10.9	21.1	17.4
ROE（%）	6.5	5.4	5.8	7.0	8.0
EPS 最新摊薄（元）	0.42	0.35	0.39	0.48	0.56
P/E（倍）	38.9	45.7	41.2	34.0	29.0
P/B（倍）	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布关于非独立董事辞职的公告，林伟先生因个人原因辞去公司第三届董事会董事及董事会审计委员会委员职务。公司将按照相关法律法规和《公司章程》的有关规定尽快完成董事的补选工作，并及时履行信息披露义务。

食用益生菌业务已成长为核心板块，并维持较好增长，动植物微生态制剂持续发力。21 年以来公司业务结构调整成效显著，复配食品添加剂下游需求承压，该业务板块营收规模下滑明显，及至 24H1 收入占比降至 13.2%，未来对公司业绩影响有限；同时食用益生菌制品业务近年发展迅速，21-23 年复合增速 60.3%，高基数下 24H1 增长降速但仍保持双位数增长，营收占比提升至 73.8%，已成为公司收入主要来源；动植物微生态制剂业务 24H1 收入同比增长 86.1%，随着新生产基地建成投产，及下游客户开发，如与润合供应链集团有限公司签订《战略合作协议》，该业务未来有望保持较好增长。

技术及研发优势铸就竞争壁垒，菌种资源库丰富，临床试验积累数据支持。公司作为国内益生菌行业的领军企业，建设了亚洲最大的商业乳酸菌菌种资源库，包含 40,000 余株乳酸菌（含益生菌）菌株，其中已产业化的益生菌 120 余株。此外，公司投入了大量研发经费，针对核心菌株与国内多家三甲医院联合进行了多项临床试验，验证菌株的益生功能并积累了详实的数据支持。

三季度营收维持增长态势，利润略承压，持续关注益生菌业务拓展进度。24Q3 公司实现营收 0.81 亿元，同比 +4.7%，实现归母净利润 0.28 亿元，同比 -12.6%；毛利率 52.7%，同比 -5.6pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比变动 +2.4pct、5.8pct、-2.5pct，净利率为 34.3%，同比 -6.8pct。此次非独立董事林伟辞职，不影响公司董事会规范运作，高管团队保持稳定，建议持续关注公司益生菌业务拓展进度。

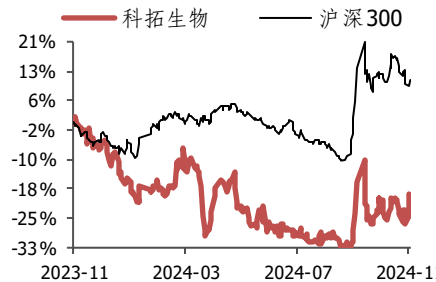
投资建议：公司具备益生菌核心技术优势，积累了一批优质、稳定的 B 端客户形成良好的示范效应，C 端积极多渠道布局未来预计贡献增量，同时实施股权激励凝心聚力，有利于推动公司高质量发展。预计 2024-2026 年公司营收分别为 3.4、4.0、4.7 亿元，EPS 分别为 0.39、0.48、0.56 元，当前股

买入（维持评级）

股票信息

行业	食品饮料
2024 年 11 月 27 日收盘价（元）	16.21
总市值（百万元）	4,271.26
流通市值（百万元）	3,140.92
总股本（百万股）	263.50
流通股本（百万股）	193.76
近 3 月日均成交额（百万元）	49.17

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号：S1070520030002

邮箱：liupeng@cgcws.com

分析师 罗丽文

执业证书编号：S1070523080001

邮箱：luoliwen@cgcws.com

相关研究

- 《益生菌较快增长，动植物微生态制剂释放新产能》
2024-08-30
- 《三大子品牌亮相新品发布会，益生菌核心业务景气可期》
2024-06-12
- 《益生菌推动业务结构升级，股权激励彰显发展信心》
2024-02-23

价对应估值分别为 41、34、29 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、二级市场股价波动风险、益生菌 B 端客户开拓不及预期、复配食品业务不及预期、食品安全风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1327	956	1014	977	1042
现金	875	192	173	121	141
应收票据及应收账款	108	68	140	148	187
其他应收款	1	1	1	1	2
预付账款	7	6	9	8	12
存货	51	39	39	48	50
其他流动资产	284	650	651	651	651
非流动资产	465	855	884	928	979
长期股权投资	2	2	12	26	41
固定资产	198	207	245	286	324
无形资产	53	51	55	59	64
其他非流动资产	212	594	573	557	550
资产总计	1792	1810	1897	1906	2021
流动负债	85	59	81	91	153
短期借款	0	0	0	28	63
应付票据及应付账款	36	16	41	22	49
其他流动负债	49	43	40	42	41
非流动负债	10	18	19	20	21
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	18	19	20	21
负债合计	95	77	100	111	174
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	176	263	263	263	263
资本公积	1197	1105	1105	1105	1105
留存收益	323	364	405	462	533
归属母公司股东权益	1697	1733	1797	1794	1847
负债和股东权益	1792	1810	1897	1906	2021

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	148	107	56	106	149
净利润	110	93	104	126	147
折旧摊销	17	19	19	24	29
财务费用	-3	-23	-5	-3	-0.8
投资损失	-9	-6	-8	-7	-7
营运资金变动	29	28	-53	-34	-20
其他经营现金流	5	-3	-1	-0.361	0.2
投资活动现金流	-373	-740	-39	-60	-72
资本支出	84	178	39	53	60
长期投资	-289	-561	-10	-15	-15
其他投资现金流	0	0	9	7	3
筹资活动现金流	618	-54	-36	-124	-93
短期借款	0	0	0	28	36
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	27	88	0	0	0
资本公积增加	667	-92	0	0	0
其他筹资现金流	-76	-50	-36	-152	-129
现金净增加额	394	-687	-19	-79	-16

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	369	299	343	404	469
营业成本	177	136	157	174	195
营业税金及附加	4	5	4	5	6
销售费用	27	34	34	40	46
管理费用	30	24	27	32	37
研发费用	22	34	22	26	30
财务费用	-3	-23	-5	-3	-0.8
资产和信用减值损失	-1	-2	-1	-1	-1
其他收益	7	7	6	6	7
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	9	6	8	7	7
资产处置收益	-0.01	0	1	1	0
营业利润	128	103	119	143	168
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	2	1	1
利润总额	126	102	117	142	167
所得税	16	9	13	16	19
净利润	110	93	104	126	147
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	110	93	104	126	147
EBITDA	139	97	131	162	194
EPS (元/股)	0.42	0.35	0.39	0.48	0.56

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	1.2	-18.9	14.8	17.6	16.1
营业利润 (%)	2.3	-19.6	16.0	20.2	17.4
归属母公司净利润 (%)	0.3	-14.9	10.9	21.1	17.4
获利能力					
毛利率 (%)	52.0	54.6	54.2	56.8	58.4
净利率 (%)	29.8	31.2	30.2	31.1	31.5
ROE (%)	6.5	5.4	5.8	7.0	8.0
ROIC (%)	6.3	4.1	5.5	6.7	7.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	5.3	4.3	5.3	5.8	8.6
净负债比率 (%)	-51.4	-10.6	-9.3	-4.8	-3.8
流动比率	15.6	16.3	12.5	10.7	6.8
速动比率	14.8	7.0	5.7	4.6	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	3.4	3.5	3.5	3.4	3.4
应付账款周转率	5.6	5.2	5.5	5.5	5.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.42	0.35	0.39	0.48	0.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.56	0.41	0.21	0.40	0.56
每股净资产 (最新摊薄)	6.44	6.58	6.82	6.81	7.01
估值比率					
P/E	38.9	45.7	41.2	34.0	29.0
P/B	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	22.4	40.4	30.1	24.8	20.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686