

科拓生物 (300858.SZ)

积极参展 FIC2025, 体重管理益生菌推新

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	17.3
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)	30.2	35.5	32.0	26.5	22.5
P/B (倍)	2.0	1.9	1.8	1.9	1.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 近日第 28 届中国国际食品添加剂和配料展览会 (FIC2025) 在上海国际会展中心开幕。科拓生物作为临床益生菌的领导者参加了此次行业大展, 并召开了“中国菌 科学点亮”大健康新品发布会。

体重管理益生菌推新, 后生元产品关注添加剂天然化、功能化趋势。 本次公司的新品发布会分为临床益生菌和功能后生元: 1) 体重管理益生菌 ProSci-246 在营养干预的饮食背景下, 能有效降低肥胖人群的体重、BMI、腰臀比和内脏脂肪指数; 2) 口腔健康益生菌 PC646 可改善口腔微生态、抑制龋齿和清新口气; 3) 减盐增鲜后生元能降低钠摄入量的同时提升食物鲜味; 4) 清洁标签后生元可替代食品添加剂使酸奶配方更简单。

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。

公司重点把食用益生菌业务作为业绩增长的突破口: 以 ToB 为重点, 采取为下游企业直接提供益生菌制品, 或为客户定制益生菌终端产品的方式广泛开发客户, 不断提升和扩大客户数量和质量; ToC 业务渠道, 公司旗下益适优品针对不同人群需求、不同应用场景来定位。线上业务以自营和委托经销为主, 线下业务以建立不同渠道的经销商运营体系为主, 公司还将孵化一些有潜力的益生菌品牌及营销团队。

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, 当前股价对应 25-26 年估值分别为 27、23 倍, 维持“买入”评级。

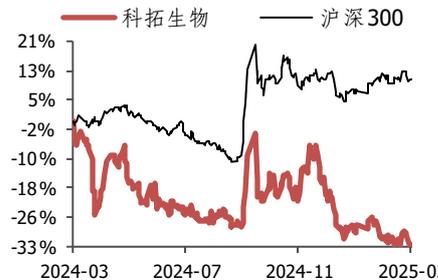
风险提示: 行业竞争加剧、二级市场股价波动风险、益生菌 B 端客户开拓不及预期、复配食品业务不及预期、食品安全风险。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	食品饮料
2025 年 3 月 25 日收盘价 (元)	12.61
总市值 (百万元)	3,322.67
流通市值 (百万元)	2,443.37
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)	50.44

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号: S1070520030002

邮箱: liupeng@cgws.com

分析师 罗丽文

执业证书编号: S1070523080001

邮箱: luoliwen@cgws.com

相关研究

- 《业务结构优化, 营收稳健增长, 关注益生菌板块拓展进度》2024-11-29
- 《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

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	1048
现金	875	192	173	121	141
应收票据及应收账款	108	68	140	148	193
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	2027
流动负债	85	59	81	91	159
短期借款	0	0	0	26	69
应付票据及应付账款	36	16	41	24	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	180
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	2027

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	107	142
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	-0.6
投资损失	-9	-6	-8	-7	-7
营运资金变动	29	28	-53	-32	-27
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	26	42
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	-151	-135
现金净增加额	394	-687	-19	-78	-23

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	-0.6
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	17.3
归属母公司净利润 (%)	0.3	-14.9	10.9	21.1	17.3
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	8.9
净负债比率 (%)	-51.4	-10.6	-9.3	-4.9	-3.5
流动比率	15.6	16.3	12.5	10.7	6.6
速动比率	14.8	7.0	5.7	4.6	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.26	0.17	0.19	0.21	0.24
应收账款周转率	3.38	3.55	3.45	3.35	3.32
应付账款周转率	5.56	5.18	5.50	5.40	5.35
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	0.41	0.54
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	30.2	35.5	32.0	26.5	22.5
P/B	2.0	1.9	1.8	1.9	1.8
EV/EBITDA	15.6	30.7	22.9	19.0	16.0

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