

科拓生物 (300858)

2024 年报&25 年一季报点评: 益生菌业务稳健, 25Q1 收入亮眼

买入 (维持)

2025 年 04 月 23 日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书: S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	299.24	302.79	434.57	533.67	629.20
同比 (%)	(18.94)	1.19	43.52	22.80	17.90
归母净利润 (百万元)	93.48	94.36	124.37	155.06	182.48
同比 (%)	(14.93)	0.94	31.81	24.68	17.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.35	0.36	0.47	0.59	0.69
P/E (现价&最新摊薄)	40.65	40.27	30.55	24.50	20.82

关键词: #第二曲线

投资要点

- 公司发布 2024 年报和 2025 年一季报: 公司 2024 年营收 3.03 亿, 同比 +1.19%; 归母净利润 0.94 亿, 同比 +0.94%; 扣非净利润 0.82 亿, 同比 +2.26%。2024Q4 公司营收 0.84 亿, 同比 +2.2%; 归母净利润 0.23 亿, 同比 +7.9%; 扣非净利润 0.21 亿, 同比 +8.4%。2025Q1 公司营收 0.78 亿, 同比 +31.5%; 归母净利润 0.2 亿, 同比 +9.8%; 扣非净利润 0.17 亿, 同比 +9.6%。24 年业绩略低于预期, 25Q1 收入亮眼。
- 益生菌业务稳健增长, 25Q1 动植物微生态制剂业务放量。2024 年食用益生菌/复配食品添加剂/动植物微生态制剂收入分别为 2.3/0.39/0.27 亿元, 同比 +20.85%/-46%/+8.3%。食用益生菌业务稳健增长, 24 年收入占比同比 +12.4pct 至 76.5%, 预计 24 年公司蒙牛、辰颐物语等大客户稳健增长, 远方好物等新客户贡献增量, 预计 25Q1 食用益生菌业务收入同比 +26%, 延续稳健增长态势。2024 年动植物新工厂投产, 公司加速新品开发, 推动动植物业务收入转正, 我们预计 25Q1 动植物业务同比增长 200+%, 增速亮眼。受下游常温酸需求疲软影响, 24 年公司复配业务承压, 随着基数降低和新客户开拓, 我们预计 25Q1 复配业务收入降幅收窄, 逐步企稳。
- 24 年产品结构优化提振毛利率, 25Q1 动植物业务拖累盈利。24 年公司毛利率同比 +3.7pct, 其中食用益生菌/复配/动植物微生态制剂毛利率分别同比 +0.3/-2.3/-11.9pct, 高毛利的益生菌业务占比提升推动公司整体毛利率改善, 动植物毛利率下滑较多预计主因 24 年新工厂投产后开始计提折旧。25Q1 公司毛利率同比 -4pct, 预计主因低毛利的动植物微生态放量拖累整体毛利率。24 年/25Q1 公司销售费用率同比 +0.7/+0.1pct, 管理费用率分别同比 +2.3/-1.4pct, 24 年管理费用率提升主因公司股权激励费用增加。综合看, 24 年/25Q1 公司归母净利率同比 -0.1/-5.2pct, 24 年净利率基本平稳, 25Q1 盈利能力承压。
- 三大业务齐头并进, 25 年收入有望加速增长。益生菌业务方面, 我们预计 25 年公司在老客户稳健增长的基础上, 有望持续拓展新客户, 益生菌业务稳健增长势能有望延续。动植物业务方面, 新工厂投产助力公司补充产品线, 开发农业新客户, 动植物业务有望持续高增。复配 24 年触底, 25Q1 趋势向好, 25 年有望企稳。公司战略转型效果初步显现, 三大业务齐头并进, 我们预计 25 年收入有望加速增长。
- 盈利预测与投资评级: 公司 24 年业绩略低于预期, 我们下调公司 25-26 年收入预期为 4.3/5.3 亿元 (此前 25-26 年预期为 4.4/5.6 亿元), 并新增 27 年预期为 6.3 亿元, 同比 +44%/+23%/+18%, 下调 25-26 年归母净利润预期为 1.2/1.6 亿元 (此前 25-26 年预期为 1.3/1.7 亿元), 并新增 27 年预期为 1.8 亿元, 同比 +32%/+25%/+18%, 对应 25-27 年 PE 分别为 31/25/21x, 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, 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)	14.34
一年最低/最高价	11.03/19.97
市净率(倍)	2.09
流通 A 股市值(百万元)	2,718.20
总市值(百万元)	3,778.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.87
资产负债率(% ,LF)	6.28
总股本(百万股)	263.50
流通 A 股(百万股)	189.55

相关研究

《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》

2024-08-21

《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

科拓生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	955	1,269	1,408	1,560	营业总收入	303	435	534	629
货币资金及交易性金融资产	405	506	608	729	营业成本(含金融类)	126	190	233	271
经营性应收款项	66	97	118	137	税金及附加	5	7	9	10
存货	47	70	84	96	销售费用	37	51	61	71
合同资产	0	0	0	0	管理费用	31	46	52	60
其他流动资产	436	597	597	598	研发费用	36	52	64	74
非流动资产	961	758	731	701	财务费用	(24)	(30)	(35)	(35)
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	9	12	15	18
固定资产及使用权资产	377	383	380	368	投资净收益	4	5	6	8
在建工程	172	146	125	108	公允价值变动	2	2	3	3
无形资产	48	46	44	42	减值损失	3	3	3	4
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	109	144	179	211
其他非流动资产	357	177	177	177	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	1,916	2,027	2,139	2,261	利润总额	109	143	179	210
流动负债	96	137	158	173	减:所得税	14	19	24	28
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	94	124	155	182
经营性应付款项	48	71	85	98	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	23	30	32	31	归属母公司净利润	94	124	155	182
其他流动负债	25	35	40	43	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.47	0.59	0.69
非流动负债	30	29	30	31	EBIT	79	113	144	175
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	106	157	191	226
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	58.25	56.35	56.32	56.89
租赁负债	3	4	5	6	归母净利率(%)	31.16	28.62	29.06	29.00
其他非流动负债	27	24	24	24	收入增长率(%)	1.19	43.52	22.80	17.90
负债合计	126	165	187	203	归母净利润增长率(%)	0.94	31.81	24.68	17.69
归属母公司股东权益	1,790	1,862	1,952	2,058					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,790	1,862	1,952	2,058					
负债和股东权益	1,916	2,027	2,139	2,261					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	142	147	177	206	每股净资产(元)	6.79	7.07	7.41	7.81
投资活动现金流	(184)	(6)	(24)	(22)	最新发行在外股份(百万股)	263	263	263	263
筹资活动现金流	(41)	(53)	(64)	(76)	ROIC(%)	3.86	5.37	6.51	7.55
现金净增加额	(83)	88	90	108	ROE-摊薄(%)	5.27	6.68	7.94	8.87
折旧和摊销	27	43	48	51	资产负债率(%)	6.58	8.16	8.75	8.99
资本开支	(211)	(20)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.27	30.55	24.50	20.82
营运资本变动	54	(10)	(12)	(13)	P/B (现价)	2.12	2.04	1.95	1.85

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>