

# 倍加洁 (603059.SH)

## 善恩康表现良好，业务布局逐步完善带动业绩修复

公司 2025 年业绩预计扭亏，善恩康及薇美姿业绩改善。公司发布 2025 年业绩预告，预计 2025 年年度实现归母净利润为 8800 万元到 1.32 亿元，同比扭亏为盈。预计实现归母扣非净利润为 9040 万元到 1.36 亿元。公司业绩扭亏为盈的原因主要系对外投资的参股子公司薇美姿及控股子公司善恩康 2025 年度经营业绩改善。

善恩康在 AKK 菌领域具备竞争优势，随着大客户导入逐步实施扩产。善恩康作为国内行业内较早投入研发 AKK 菌的企业，拥有 500 余株 AKK 菌株，通过丰富的产品矩阵提供差异化的产品，如益生菌原料菌粉、AKK 菌、即食型益生菌、固体饮料、特色发酵剂、功能性食品及衍生品等，客户涵盖大健康、医药、乳品、食品饮料、日用日化等企业。规划产能为年产益生菌原料菌粉 200 吨、益生菌制剂及相关产品 2000 吨，已落地产能为年产益生菌原料菌粉 40 吨、益生菌制剂及相关产品 400 吨。善恩康 AKKPROBIO 有多项发明专利及临床实验背书，彰显了品牌价值；公司前端通过大客户开发战略持续导入大客户，后端通过工艺研发持续降低成本，保持市场竞争力。善恩康就 AKK 菌已与海外部分经销商达成框架性合作协议，将通过加强与海外经销商合作、聚焦国内大客户开发等方式持续进行市场开拓。

牙膏业务稳健增长，自有品牌持续优化产品及渠道结构。公司逐步投入建设自有品牌，持续优化产品和渠道结构。牙膏业务通过大客户开发实现增长，通过自身配方储备和研发团队的创新改进，不断开发新产品，随着销量增长，细分产品毛利率有所改善。线下渠道将持续开发新零售合作渠道以及通过打造区域样板店进行线下客户开发，线上电商平台将聚焦优势产品品类，通过控制投流节奏以及做大规模降低边际成本。

盈利预测与投资建议。公司为国内领先的口腔清洁护理用品与一次性卫生用品制造商，逐步搭建起“口腔护理+益生菌”大健康的多业务平台，打开收入利润成长空间。根据公司业绩预告及近期表现，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 15.39/17.55/19.60 亿元，同比分别增长 18.5%/14.1%/11.7%，预计归母净利润分别为 1.09/1.50/1.95 亿元，同比分别增长 240.9%/37.4%/30.4%。当前对应 2026 年估值为 23.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新客户拓展不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,067	1,299	1,539	1,755	1,960
增长率 yoy (%)	1.6	21.8	18.5	14.1	11.7
归母净利润 (百万元)	93	-77	109	150	195
增长率 yoy (%)	-4.9	-183.6	240.9	37.4	30.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.92	-0.77	1.08	1.49	1.94
净资产收益率 (%)	7.4	-7.8	10.0	12.2	13.9
P/E (倍)	38.0	—	32.3	23.5	18.0
P/B (倍)	2.8	3.5	3.2	2.9	2.5

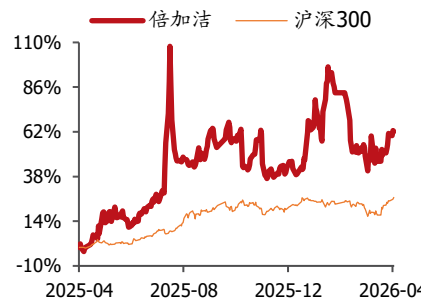
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	个护用品
前次评级	买入
04 月 22 日收盘价 (元)	35.00
总市值 (百万元)	3,515.70
总股本 (百万股)	100.45
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	1.58

#### 股价走势



#### 作者

分析师 王长龙  
执业证书编号：S0680525070006  
邮箱：wangchanglong@gszq.com

分析师 萧灵  
执业证书编号：S0680523060002  
邮箱：xiaoling@gszq.com

#### 相关研究

- 《倍加洁 (603059.SH)：代工业务共振改善，内生外延共驱成长》 2024-04-23
- 《倍加洁 (603059.SH)：口腔护理 ODM 龙头，内生外延成长可期》 2024-02-28

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	469	599	612	825	1048
现金	70	73	10	128	265
应收票据及应收账款	193	249	265	319	357
其他应收款	5	6	8	8	9
预付账款	12	15	16	19	21
存货	160	175	218	246	267
其他流动资产	29	82	95	104	129
<b>非流动资产</b>	1546	1544	1623	1617	1615
长期投资	934	826	826	826	826
固定资产	456	498	505	499	496
无形资产	29	42	38	34	30
其他非流动资产	127	179	255	258	263
<b>资产总计</b>	2015	2143	2235	2442	2663
<b>流动负债</b>	640	815	808	875	914
短期借款	347	396	396	396	396
应付票据及应付账款	228	258	294	349	378
其他流动负债	65	161	117	130	140
<b>非流动负债</b>	126	264	274	274	274
长期借款	86	71	71	71	71
其他非流动负债	40	193	203	202	202
<b>负债合计</b>	766	1079	1082	1148	1188
少数股东权益	0	69	69	70	72
股本	100	100	100	100	100
资本公积	523	366	366	366	366
留存收益	625	528	629	768	948
归属母公司股东权益	1249	995	1084	1223	1404
<b>负债和股东权益</b>	2015	2143	2235	2442	2663

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	155	139	188	232	286
净利润	93	-78	109	151	197
折旧摊销	81	90	108	113	122
财务费用	9	21	12	4	5
投资损失	-10	-3	-15	-12	-12
营运资金变动	-8	-54	-14	-24	-27
其他经营现金流	-11	164	-13	0	1
<b>投资活动现金流</b>	-495	-184	-167	-99	-129
资本支出	-33	-62	-97	-89	-102
长期投资	-463	-125	-14	-7	-23
其他投资现金流	1	2	-56	-3	-5
<b>筹资活动现金流</b>	274	52	-84	-15	-20
短期借款	206	49	0	0	0
长期借款	86	-15	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	8	-157	0	0	0
其他筹资现金流	-27	175	-84	-15	-20
<b>现金净增加额</b>	-67	7	-63	118	137

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1067	1299	1539	1755	1960
营业成本	819	988	1178	1325	1464
营业税金及附加	8	11	11	14	16
营业费用	75	91	135	147	161
管理费用	53	62	74	82	91
财务费用	29	45	63	69	76
资产减值损失	7	10	6	0	-4
其他收益	-53	-180	0	0	0
公允价值变动收益	3	5	8	7	8
投资净收益	53	20	12	0	0
资产处置收益	10	3	15	12	12
<b>营业利润</b>	0	0	-1	-1	-1
营业外收入	85	-65	104	135	176
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	0	1	1	1	1
所得税	85	-65	104	135	176
<b>净利润</b>	-8	13	-5	-15	-21
少数股东损益	93	-78	109	151	197
<b>归属母公司净利润</b>	0	-1	0	1	2
EBITDA	93	-77	109	150	195
EPS (元/股)	160	190	219	249	294
	0.92	-0.77	1.08	1.49	1.94

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.6	21.8	18.5	14.1	11.7
营业利润(%)	-25.1	-177.2	259.4	29.9	29.8
归属母公司净利润(%)	-4.9	-183.6	240.9	37.4	30.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.2	23.9	23.4	24.5	25.3
净利率(%)	8.7	-6.0	7.1	8.5	10.0
ROE(%)	7.4	-7.8	10.0	12.2	13.9
ROIC(%)	5.2	7.4	7.0	8.4	9.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	38.0	50.4	48.4	47.0	44.6
净负债比率(%)	29.0	45.2	42.0	28.3	15.6
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.6	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.2	5.9	6.0	6.0	5.8
应付账款周转率	6.4	6.1	6.4	6.3	6.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.92	-0.77	1.08	1.49	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	1.38	1.87	2.31	2.84
每股净资产(最新摊薄)	12.44	9.91	10.79	12.17	13.97
<b>估值比率</b>					
P/E	38.0	—	32.3	23.5	18.0
P/B	2.8	3.5	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	16.4	14.9	18.3	15.6	12.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com