

2026年05月06日

科拓生物(300858.SZ)

投资评级：买入（维持）

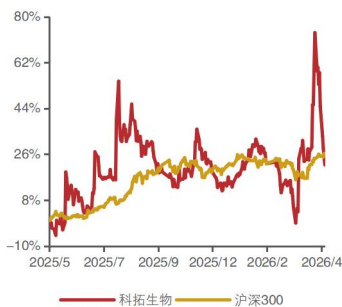
——益生菌收入快增，盈利短期波动

证券分析师

张东雪
SAC: S1350525060001
zhangdongxue@huayuanstock.com
林若尧
SAC: S1350525070002
linruoyao@huayuanstock.com
周翔
SAC: S1350525070003
zhouxiang@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年04月30日

收盘价(元)	17.85
一年内最高/最低(元)	27.08/13.56
总市值(百万元)	4,703.39
流通市值(百万元)	3,493.96
总股本(百万股)	263.50
资产负债率(%)	8.36
每股净资产(元/股)	7.05

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 业绩公告：**公司 2025 年实现营收 3.66 亿，同比+20.85%，归母净利润 0.95 亿元，同比+0.17%；25Q4/26Q1 分别实现收入 0.99/0.85 亿元，分别同比+17.19%/+9.51%，分别实现归母净利润 0.18/0.15 亿元，分别同比-21.06%/-26.46%。公司收入整体符合预期，而利润表现整体较弱。
- 益生菌业务稳步快增，新工厂投产支撑主业发展。**分品类看，25 年公司食用益生菌/动植物微生态制剂/复配食品添加剂营收分别同比+14.23%/+121.03%/-7.48%；其中食用益生菌业务通过丰富产品矩阵、拓展客户实现稳步快增，且 25 年销售量/吨价分别同比+17.12%/-2.47%；而动植物微生态制剂营收全年实现高增，主要系功能性发酵蛋白原料研发取得重要突破，产品已获得下游客户认可。另外，公司内蒙古食用益生菌车间于 25 年 9 月初正式进入稳定生产阶段，且在项目完全建成后，预计 5 年内可实现年产值 40 亿元，进一步支撑公司主业食用益生菌发展。
- 新工厂投产短期拖累成本，公司盈利表现阶段性调整。**盈利方面来看，公司 25Q4/26Q1 毛利率分别对比同期-18.89/-4.92pct 至 50.05%/45.41%，或主要系业务结构影响，叠加新工厂投产导致 2025 年制造费用大幅提升，从而拖累成本；费用端，26Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率对比同期分别-2.14/+2.23/+0.14/+2.1pct 至 7.23%/11.5%/10.3%/-4.32%；而公司 25Q4/26Q1 归母净利率对比同期-8.99/-8.6pct 至 18.56%/17.59%，扣非归母净利率对比同期-6.87/-6.81pct 至 18.33%/14.66%。
- 公司扩张路径清晰，成长动能充足。**主业食用益生菌 BC 端双轮驱动增长；其中，B 端持续拓展新客户，而 C 端未来或通过合作、并购来孵化，例如公司携手鸣味实验室联合开发，积极打造大单品；同时，公司积极推进益生菌领域的保健食品批文，未来有望切入医院药店等线下渠道。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.19/1.60/2.49 亿元，同比增速为 26%/34%/56%，对应 PE 分别为 39/29/19 倍。鉴于公司增长动能足、成长空间广，维持“买入”评级。
- 风险提示。**益生菌渗透率提升不及预期、竞争格局恶化、明星菌株研发不及预期

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	303	366	505	692	889
同比增长率(%)	1.19%	20.85%	38.11%	36.83%	28.54%
归母净利润(百万元)	94	95	119	160	249
同比增长率(%)	0.94%	0.17%	26.01%	34.00%	55.80%
每股收益(元/股)	0.36	0.36	0.45	0.61	0.94
ROE(%)	5.27%	5.13%	6.07%	7.52%	10.49%
市盈率(P/E)	49.85	49.76	39.49	29.47	18.92

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	100	51	69	89
应收票据及账款	70	83	104	122
预付账款	6	11	15	20
其他应收款	1	2	2	3
存货	46	79	113	137
其他流动资产	755	930	1,231	1,551
流动资产总计	977	1,155	1,536	1,922
长期股权投资	23	23	23	23
固定资产	375	454	541	636
在建工程	503	436	352	251
无形资产	60	62	68	74
长期待摊费用	2	2	2	1
其他非流动资产	79	84	84	84
非流动资产合计	1,042	1,060	1,070	1,069
资产总计	2,019	2,215	2,606	2,991
短期借款	0	13	162	240
应付票据及账款	88	128	184	222
其他流动负债	40	64	91	112
流动负债合计	128	205	437	574
长期借款	3	2	2	1
其他非流动负债	46	46	46	46
非流动负债合计	48	48	47	47
负债合计	176	253	484	621
股本	263	263	263	263
资本公积	1,105	1,105	1,105	1,105
留存收益	474	593	753	1,001
归属母公司权益	1,843	1,962	2,122	2,370
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,843	1,962	2,122	2,370
负债和股东权益合计	2,019	2,215	2,606	2,991

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	95	102	142	236
折旧与摊销	34	42	51	61
财务费用	-20	-3	1	5
投资损失	-2	-7	-7	-5
营运资金变动	20	-162	-280	-307
其他经营现金流	-4	17	17	13
经营性现金净流量	123	-11	-77	3
投资性现金净流量	-89	-53	-52	-56
筹资性现金净流量	-40	16	148	73
现金流量净额	-6	-49	19	20

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	366	505	692	889
营业成本	177	258	370	448
税金及附加	6	8	11	14
销售费用	38	45	52	53
管理费用	33	41	49	53
研发费用	36	42	50	51
财务费用	-20	-3	1	5
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-3	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2	7	7	5
公允价值变动损益	2	2	3	1
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	9	10	10	8
营业利润	105	134	179	277
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	104	133	178	277
所得税	9	14	18	28
净利润	95	119	160	249
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	95	119	160	249
EPS(元)	0.36	0.45	0.61	0.94

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	20.85%	38.11%	36.83%	28.54%
营业利润增长率	-4.44%	27.63%	33.89%	55.15%
归母净利润增长率	0.17%	26.01%	34.00%	55.80%
经营现金流增长率	-13.14%	-109.28%	-569.61%	103.88%
盈利能力				
毛利率	51.50%	48.94%	46.52%	49.62%
净利率	25.83%	23.57%	23.08%	27.97%
ROE	5.13%	6.07%	7.52%	10.49%
ROA	4.68%	5.38%	6.13%	8.31%
估值倍数				
P/E	49.76	39.49	29.47	18.92
P/S	12.85	9.31	6.80	5.29
P/B	2.55	2.40	2.22	1.98
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	36	27	21	14

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

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并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。