

科拓生物 (300858.SZ)

买入 (维持评级)

益生菌主业稳健增长，新产能折旧短期承压

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	303	366	455	555	665
增长率 yoy (%)	1.2	20.8	24.3	22.0	19.8
归母净利润 (百万元)	94	95	98	132	176
增长率 yoy (%)	0.9	0.2	3.7	35.0	32.9
ROE (%)	5.3	5.1	5.1	6.6	8.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.36	0.36	0.37	0.50	0.67
P/E (倍)	52.0	51.9	50.0	37.1	27.9
P/B (倍)	2.7	2.7	2.6	2.4	2.3

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025年公司实现营收3.66亿元(yoy+20.85%)，归母净利润0.945亿元(yoy+0.17%)，扣非归母净利润0.851亿元(yoy+3.47%)；2026Q1公司实现营收0.85亿元(yoy+9.51%)，归母净利润0.15亿元(yoy-26.46%)，扣非归母净利润0.12亿元(yoy-25.22%)。

益生菌业务增长稳健，新产能逐步释放。2025年公司实现营收3.66亿元(yoy+20.85%)，分产品看，食用益生菌制品/动植物微生态制剂/复配食品添加剂/益生菌技术服务分别实现营收2.65/0.61/0.36/0.03亿元，同比+14.23%/+121.03%/-7.48%/-0.64%。

- 益生菌业务增长稳健：**公司依托人工智能菌株筛选模型将单株筛选周期缩短至2小时，并围绕特定健康需求开发了多款益生菌产品及儿童油滴液，进一步丰富了产品矩阵。产能建设方面，公司位于内蒙古的食用益生菌智慧工厂于2025年9月初正式进入稳定生产阶段，于2026年4月11日正式落成，为公司后续发展提供充足产能保障；
- 动植物微生态制剂业务快速增长：**主要受益于公司功能性发酵蛋白原料研发取得重要突破，绿色种植及有机农业需求提升；
- 复配食品添加剂业务承压：**主要受下游产品生命周期持续下行的影响，市场需求增长乏力，公司正积极利用研发优势与下游饮料及烘焙企业合作开发新产品。

2026Q1 新工厂折旧压力显现，盈利能力短期承压。

- 2025年公司毛利率/归母净利率分别为51.50%/25.83%，分别同比下降6.75/5.33pct，毛利率下滑主要系产品结构变化；销售/管理/研发/财务费用率分别为10.47%/9.02%/9.76%/-5.39%，分别同比-1.59/-1.35/-2.24/+2.70pct，费用率总体控制较好；
- 2026Q1公司毛利率/归母净利率分别为45.41%/17.59%，分别同比下降4.92/8.60pct，毛利率下滑主要系新工厂投产，折旧摊销和运营成本增加；销售/管理/研发/财务费用率分别为7.23%/11.50%/10.30%/-4.32%，分别同比-2.14/+2.22/+0.14/+2.10pct，新工厂折旧压力进一步显现。

股票信息

行业	食品饮料
2026年05月12日收盘价(元)	18.30
总市值(百万元)	4,821.96
流通市值(百万元)	3,582.04
总股本(百万股)	263.50
流通股本(百万股)	195.74
近3月日均成交额(百万元)	298.95

作者



分析师 刘鹏

SAC: S1070520030002

邮箱: liupeng@cgws.com



分析师 袁紫馨

SAC: S1070524090004

邮箱: yuanzixin@cgws.com

相关研究

- 《研发与产能共筑壁垒，益生菌第一股成长加速》2025-11-21
- 《25H1 益生菌主业增长稳健，看好公司长期发展潜力》2025-08-21

投资建议：公司具备益生菌核心技术优势，考虑到公司食用益生菌制品业务保持稳健增长，B端大客户基础扎实，研发投入持续，随着新工厂产能逐步释放，我们预计公司 2026-2028 年实现营收 4.55/5.55/6.65 亿元，分别同比增长 24.3%/22%/19.8%；实现归母净利润 0.98/1.32/1.76 亿元，分别同比增长 3.7%/35%/32.9%；对应 PE 估值分别为 50/37/28X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、益生菌客户开拓不及预期、复配食品业务不及预期、食品安全风险、产能爬坡不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	955	977	1035	1186	1328
现金	109	100	151	283	422
应收票据及应收账款	56	69	61	78	70
其他应收款	1	1	2	2	2
预付账款	10	6	15	11	19
存货	47	46	51	59	59
其他流动资产	732	755	755	755	755
非流动资产	961	1042	1039	1029	1018
长期股权投资	2	23	23	23	23
固定资产	373	371	453	512	552
无形资产	48	60	60	60	63
其他非流动资产	537	587	503	434	380
资产总计	1916	2019	2073	2216	2346
流动负债	96	128	110	147	128
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	48	88	69	107	85
其他流动负债	48	40	42	40	43
非流动负债	30	48	48	48	48
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	48	48	48	48
负债合计	126	176	159	195	176
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	263	263	263	263	263
资本公积	1107	1105	1105	1105	1105
留存收益	419	474	545	640	767
归属母公司股东权益	1790	1843	1915	2021	2170
负债和股东权益	1916	2019	2073	2216	2346

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	142	123	112	187	191
净利润	94	95	98	132	176
折旧摊销	26	34	34	42	48
财务费用	-24	-20	7	0	-8
投资损失	-4	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	52	20	-21	17	-20
其他经营现金流	-2	-3	-3	-3	-3
投资活动现金流	-184	-89	-27	-29	-33
资本支出	211	296	28	33	38
长期投资	27	207	0	0	0
其他投资现金流	0	0	1	4	5
筹资活动现金流	-41	-40	-34	-26	-18
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-42	-39	-34	-26	-18
现金净增加额	-83	-6	52	131	140

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	303	366	455	555	665
营业成本	126	177	219	263	307
营业税金及附加	5	6	7	8	10
销售费用	37	38	43	52	61
管理费用	31	33	41	47	54
研发费用	36	36	43	52	60
财务费用	-24	-20	7	0	-8
资产和信用减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	9	9	9	9	9
公允价值变动收益	2	2	2	2	2
投资净收益	4	2	2	2	2
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	109	105	108	146	194
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	109	104	108	145	193
所得税	14	9	10	13	17
净利润	94	95	98	132	176
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	94	95	98	132	176
EBITDA	132	135	171	214	266
EPS (元/股)	0.36	0.36	0.37	0.50	0.67

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	1.2	20.8	24.3	22.0	19.8
营业利润 (%)	6.7	-4.4	3.6	34.8	32.7
归属母公司净利润 (%)	0.9	0.2	3.7	35.0	32.9
获利能力					
毛利率 (%)	58.3	51.5	51.8	52.5	53.8
净利率 (%)	31.2	25.8	21.6	23.9	26.5
ROE (%)	5.3	5.1	5.1	6.6	8.1
ROIC (%)	5.1	4.9	6.3	7.6	8.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	6.6	8.7	7.7	8.8	7.5
净负债比率 (%)	-4.6	-3.0	-5.6	-11.8	-17.4
流动比率	9.9	7.7	9.4	8.1	10.4
速动比率	4.8	2.2	2.9	3.2	4.7
营运能力					
总资产周转率	0.16	0.19	0.22	0.26	0.29
应收账款周转率	4.97	5.83	7.00	8.00	9.00
应付账款周转率	3.96	2.61	2.80	3.00	3.20
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.36	0.37	0.50	0.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.54	0.47	0.43	0.71	0.73
每股净资产 (最新摊薄)	6.79	6.99	7.27	7.67	8.24
估值比率					
P/E	52.0	51.9	50.0	37.1	27.9
P/B	2.7	2.7	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	34.2	35.0	27.5	21.3	16.6

资料来源: 聚源数据, 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：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686