



倍加洁 (603059.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

个护主业稳增长，益生菌打开新空间

业绩简评

2026年8月25日公司披露半年报,公司2026年H1实现营收8.76亿元,同比+22.20%,归母净利润0.48亿元,同比+10.55%。其中控股子公司善恩康益生菌业务成为增长核心引擎。

经营分析

AKK 菌构筑核心壁垒，业绩承诺达成可期。2026年H1善恩康实现营收5745.08万元,同比+15.45%,扣非净利润1844.54万元,根据业绩承诺,善恩康2024-2026年累计扣非净利润需不低于6000万元,意味着2026年需完成约4028.71万元,上半年已完成近半,考虑下半年产能释放与客户拓展,全年业绩承诺达成概率较高。报告期内善恩康核心产品AKK PROBIO取得美国FDA-NDI认证,有望打开北美市场。

ODM 业务稳健增长，品类与海外拓展顺利 ODM。业务作为公司基本盘,经营态势向好。分品类看,牙刷业务作为基本盘,H1实现收入2.69亿元;湿巾业务受益于大客户订单恢复,H1实现收入2.43亿元;牙膏作为核心拓展品类,海外市场在东南亚、南美区域取得突破,带动其他产品板块实现收入3.07亿元。全球化布局稳步推进,公司越南生产基地建设已基本落地,有助于完善全球产能配套,以应对潜在的关税风险,为海外业务拓展提供坚实保障。

投资收益短期承压，自有品牌减亏增效。参股公司薇美姿2026年上半年净亏损2413.48万元,对公司当期投资收益造成一定拖累,权益法下确认投资损失1579万元。自有品牌业务经营质量持续提升,公司坚持口腔护理专家定位,推出专业抗敏功效牙膏等高附加值新品,有望在控制亏损的前提下实现规模增长。

盈利预测、估值与评级

公司 ODM 主业稳固,品类拓展打开新空间。益生菌业务凭借 AKK 菌的先发优势和产能释放,有望成为公司业绩高增的核心引擎。预计26-28年公司归母净利润分别为1.45/1.80/2.11亿元,同比+26.33%/+24.46%/+17%,对应PE为17/14/12倍,维持"增持"评级。

风险提示

善恩康业绩承诺不达预期风险;益生菌跨境电商政策变动风险;市场竞争加剧风险;参股公司薇美姿业绩不及预期导致长期股权投资减值风险。

国金证券研究所

分析师:杨欣(执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师:赵中平(执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

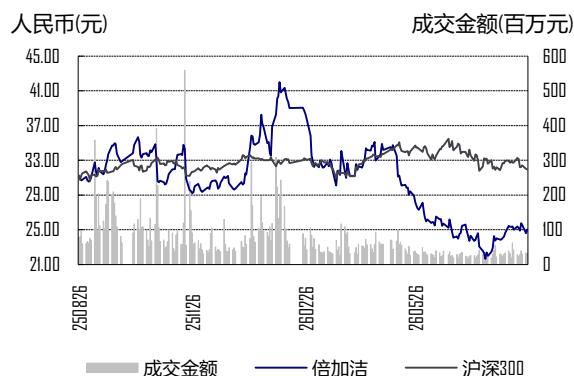
联系人:张宝晨

zhangbaochen@gjzq.com.cn

市价(人民币):25.04元

相关报告:

1.《倍加洁公司深度研究:AKK 前景广阔,善恩康业绩高弹性》,2026.7.9



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,299	1,535	1,786	2,073	2,398
营业收入增长率	21.78%	18.20%	16.35%	16.05%	15.66%
归母净利润(百万元)	-77	115	145	180	211
归母净利润增长率	-	-248.47%	26.33%	24.46%	17.00%
183.57%					
摊薄每股收益(元)	-0.770	1.143	1.441	1.794	2.099
每股经营性现金流净额	1.38	2.12	1.73	2.55	2.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	-7.77%	10.46%	11.67%	12.69%	12.92%
P/E	-30.31	26.32	16.96	13.62	11.64
P/B	2.36	2.75	1.98	1.73	1.51

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,067	1,299	1,535	1,786	2,073	2,398
增长率		21.8%	18.2%	16.4%	16.0%	15.7%
主营业务成本	-819	-988	-1,140	-1,314	-1,520	-1,760
%销售收入	76.8%	76.1%	74.2%	73.5%	73.3%	73.4%
毛利	247	311	395	473	553	638
%销售收入	23.2%	23.9%	25.8%	26.5%	26.7%	26.6%
营业税金及附加	-8	-11	-12	-14	-17	-19
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-75	-91	-126	-150	-172	-197
%销售收入	7.0%	7.0%	8.2%	8.4%	8.3%	8.2%
管理费用	-53	-62	-56	-68	-79	-91
%销售收入	4.9%	4.8%	3.6%	3.8%	3.8%	3.8%
研发费用	-29	-45	-57	-66	-73	-84
%销售收入	2.7%	3.5%	3.7%	3.7%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	82	101	145	174	213	247
%销售收入	7.7%	7.8%	9.5%	9.8%	10.3%	10.3%
财务费用	-7	-10	-19	-16	-17	-15
%销售收入	0.7%	0.8%			0.8%	0.6%
资产减值损失	-56	-184	-14	-4	-1	-1
公允价值变动收益	53	20	-19	0	0	0
投资收益	10	3	30	29	34	39
%税前利润	11.3%	-4.3%	22.4%	15.9%	14.7%	14.3%
营业利润	85	-65	132	183	229	270
营业利润率	7.9%	n. a	8.6%	10.2%	11.1%	11.2%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	85	-65	132	183	229	270
利润率	8.0%	n. a	8.6%	10.2%	11.1%	11.2%
所得税	8	-13	-9	-27	-34	-40
所得税率	-9.1%	n. a	6.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	93	-78	123	156	195	229
少数股东损益	0	-1	8	11	14	18
归属于母公司的净利润	93	-77	115	145	180	211
净利率	8.7%	n. a	7.5%	8.1%	8.7%	8.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	93	-78	123	156	195	229
少数股东损益	0	-1	8	11	14	18
非现金支出	137	273	105	91	103	120
非经营收益	-67	-2	3	-28	-15	-22
营运资金变动	-8	-54	-17	-44	-26	-32
经营活动现金净流	155	139	213	174	256	295
资本开支	-33	-62	-89	-50	-219	-219
投资	-463	-125	-41	0	0	0
其他	1	2	6	29	34	39
投资活动现金净流	-495	-184	-124	-20	-185	-180
股权募资	9	1	0	0	0	0
债权募资	292	88	-18	-107	-26	-69
其他	-27	-37	-25	-18	-17	-17
筹资活动现金净流	274	52	-43	-124	-44	-86
现金净流量	-67	7	47	29	26	29

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	70	73	117	140	161	187
应收款项	205	259	277	308	358	414
存货	160	175	202	212	245	284
其他流动资产	35	93	122	67	69	72
流动资产	469	599	718	727	833	955
%总资产	23.3%	27.9%	30.9%	31.3%	32.7%	34.5%
长期投资	984	879	893	893	893	893
固定资产	458	532	519	544	556	556
%总资产	22.7%	24.8%	22.4%	23.4%	21.9%	20.1%
无形资产	51	121	126	135	241	342
非流动资产	1,546	1,544	1,603	1,597	1,713	1,813
%总资产	76.7%	72.1%	69.1%	68.7%	67.3%	65.5%
资产总计	2,015	2,143	2,320	2,323	2,546	2,768
短期借款	347	482	470	529	503	434
应付款项	242	274	321	309	358	414
其他流动负债	51	59	70	71	81	90
流动负债	640	815	862	909	942	938
长期贷款	86	71	68	68	68	68
其他长期负债	40	193	216	16	11	8
负债	766	1,079	1,146	994	1,022	1,014
普通股股东权益	1,249	995	1,097	1,242	1,423	1,634
其中：股本	100	100	100	100	100	100
未分配利润	579	477	583	728	909	1,120
少数股东权益	0	69	77	88	102	120
负债股东权益合计	2,015	2,143	2,320	2,323	2,546	2,768

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.921	-0.770	1.143	1.441	1.794	2.099
每股净资产	12.435	9.905	10.923	12.346	14.140	16.239
每股经营现金净流	1.538	1.383	2.123	1.734	2.551	2.938
每股股利	0.200	0.000	0.350	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	7.41%	-7.77%	10.46%	11.67%	12.69%	12.92%
总资产收益率	4.59%	-3.61%	4.95%	6.24%	7.09%	7.63%
投入资本收益率	5.29%	7.36%	7.77%	7.69%	8.64%	9.30%
增长率						
主营业务收入增长率	1.58%	21.78%	18.20%	16.35%	16.05%	15.66%
EBIT 增长率	29.98%	22.96%	43.31%	20.08%	22.16%	15.77%
净利润增长率	-4.93%	-183.57%	-248.47%	26.33%	24.46%	17.00%
总资产增长率	27.05%	6.36%	8.27%	0.13%	9.60%	8.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	58.9	62.0	61.6	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	67.9	61.8	60.4	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	56.7	60.0	64.3	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	156.0	139.8	116.6	103.3	89.4	75.8
偿债能力						
净负债/股东权益	27.68%	39.39%	31.70%	30.71%	23.67%	15.19%
EBIT 利息保障倍数	11.1	10.3	7.7	10.7	12.7	16.5
资产负债率	38.01%	50.36%	49.40%	42.76%	40.12%	36.65%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	6	11
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.25	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究