

**投资评级：买入（维持）**
**报告日期：2022年11月01日**
**市场数据**

目前股价	26.88
总市值（亿元）	40.03
流通市值（亿元）	14.35
总股本（万股）	14,893
流通股本（万股）	5,338
12个月最高/最低	45.22/21.17

**分析师**

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

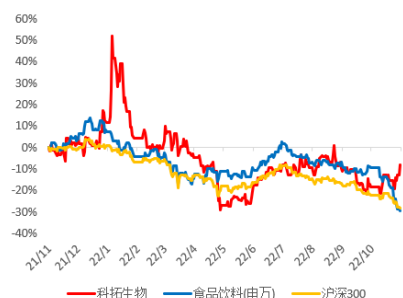
✉ liupeng@cgws.com

联系人（研究助理）：罗丽文

S1070121070009

☎ -13277946900

✉ luoliwen@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;益生菌市场方兴未艾，产能加码抢占先机&gt;&gt; 2022-08-08

&lt;&lt;明星菌株凸显竞争优势，研发能力显著&gt;&gt; 2021-12-05

&lt;&lt;盈利增速稳健，携手江中产研深入&gt;&gt; 2021-10-28

# Q3 营收、利润增速双转正，益生菌出口有望提升影响力

**——科拓生物（300858）公司动态点评**
**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	339	365	423	531	656
(+/-%)	10.1%	7.5%	15.9%	25.6%	23.5%
归母净利润（百万元）	97	110	131	166	205
(+/-%)	3.5%	13.4%	19.2%	27.2%	23.7%
摊薄 EPS（元/股）	1.37	0.74	0.88	1.12	1.38
PE	20	36	31	24	19

资料来源：长城证券产业金融研究院

**核心观点**

- 事件：**公司发布 2022 年第三季度报告，2022Q1-3 公司实现营收 2.64 亿元，同比下降 1.56%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比增长 2.15%；实现扣非归母净利润 0.76 亿元，同比下降 2.23%。其中，2022Q3 公司实现营收 1.07 亿元，同比增长 6.19%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比增长 3.97%；实现扣非归母净利润 0.39 亿元，同比增长 3.43%。
- 业绩符合预期，Q3 营收、利润增速双转正。**2022Q3 公司实现营收 1.07 亿元，同比增长 6.19%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比增长 3.97%。今年上半年国内疫情散点爆发，对公司北京、金华、呼和浩特的生产基地在物流发货以及客户拓展等产生了一定影响，导致上半年营收同比略有下降，同时公司采取措施积极应对，通过优化产品结构、积极控制费用支出、提前进行原料储备等稳定业绩。进入下半年公司经营情况开始逐步好转，三季度营收及利润均实现个位数增长。
- 毛利率小幅提升，费用控制效果明显。**2022Q3 公司实现毛利率水平为 55.41%，同比提升 0.03pct，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 6.03%/4.10%/5.49%/-0.73%，同比分别变动 -1.15pct/-5.18pct/-2.14pct/0.40pct，三季度期间费用支出有所收缩，同时营收增长，带来费用率大幅下降，但由于去年同期投资净收益影响致基数较高，综合作用下 2022Q3 公司实现净利率为 39.02%，同比降低 0.83pct。
- 疫情加速业务转型，益生菌制品发展迅速，新签定授权协议有望提升境外市场影响力。**近年来公司以多年积累的益生菌核心技术为依托，大力加强市场推广力度，食用益生菌业务连续保持高速增长，2022H1 公司食用益生菌制品业务实现收入 5,373.09 万元，同比增长 90.69%，营收占比从 2021 年的 20.45%提升至 2022H1 的 34.25%，公司产品结构进一步优化，业务转型取得较好成效。近日，公司发布关于与 Centro Sperimentale del Latte S.r.l.签订益生菌授权协议的公告，授权 Centro Sperimentale del Latte S.r.l.在欧洲和北美地区独家生产、营销和销售公司植物乳杆菌 P-8 菌株

(*Lactobacillus plantarum* P-8), 公司收取知识产权授权年费以及销售净额的 10% 作为特许权服务费。该协议体现了 Centro Sperimentale del Latte S.r.l. 对公司菌株功效的认可, 双方合作将有利于提高公司益生菌在境外市场的影响力。

- **投资建议:** 公司长期专注复配食品添加剂配方技术, 并通过协同效应拓展益生菌制品业务, 菌种资源库及研发优势明显, 近年来维持高速增长。未来随着益生菌业务 B 端影响力逐步增强, C 端分渠道全面布局, 有望加速公司业务转型, 成为业绩发展的有力支撑。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 4.23 亿元、5.31 亿元、6.56 亿元, 归母净利润分别为 1.31 亿元、1.66 亿元、2.05 亿元, EPS 分别为 0.88、1.12、1.38 元, 对应 PE 分别为 31、24 倍、19 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国内疫情反复、市场竞争加剧、销售收入不及预期、客户拓展不及预期、非公开增发存在不确定性、研发风险、食品安全风险。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	339.16	364.62	422.59	530.78	655.51	<b>成长性</b>					
营业成本	175.27	181.17	212.14	265.39	325.79	营业收入增长	10.08%	7.51%	15.90%	25.60%	23.50%
销售费用	18.07	25.01	25.78	33.44	41.30	营业成本增长	16.36%	3.36%	17.10%	25.10%	22.76%
管理费用	22.43	38.25	21.13	27.07	32.78	营业利润增长	6.32%	5.94%	23.79%	24.05%	23.65%
研发费用	17.57	27.15	21.13	27.60	32.78	利润总额增长	2.34%	9.72%	22.94%	23.96%	24.33%
财务费用	-3.46	-6.26	-6.34	-5.31	-6.56	归母净利润增长	3.53%	13.42%	19.23%	27.18%	23.68%
其他收益	7.49	4.44	5.00	5.00	5.00	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	3.37	11.61	5.00	9.15	8.59	毛利率	48.32%	50.31%	49.80%	50.00%	50.30%
营业利润	117.71	124.70	154.37	191.49	236.77	销售净利率	34.71%	34.20%	36.53%	36.08%	36.12%
营业外收支	-4.54	-0.53	-1.71	-2.25	-1.49	ROE	10.36%	11.32%	12.66%	14.91%	16.88%
利润总额	113.18	124.17	152.66	189.24	235.29	ROIC	33.22%	18.65%	34.19%	33.79%	36.23%
所得税	16.60	14.63	22.06	23.14	29.86	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-	-	-	-	-	销售费用/营业收入	5.33%	6.86%	6.10%	6.30%	6.30%
归母净利润	96.58	109.54	130.60	166.09	205.43	管理费用/营业收入	6.61%	10.49%	5.00%	5.10%	5.00%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	5.18%	7.45%	5.00%	5.20%	5.00%
						财务费用/营业收入	-1.02%	-1.72%	-1.50%	-1.00%	-1.00%
流动资产	767.21	752.59	800.11	898.44	999.89	投资收益/营业利润	2.86%	9.31%	3.24%	4.78%	3.63%
货币资金	202.29	481.82	535.34	541.71	596.19	所得税/利润总额	14.67%	11.79%	14.45%	12.23%	12.69%
应收票据应收账款合计	124.18	119.29	76.75	153.26	240.02	应收账款周转率	3.05	3.10	4.50	5.14	3.60
其他应收款	0.15	0.42	60.00	60.00	60.00	存货周转率	9.06	7.47	13.79	12.00	14.67
存货	44.73	52.85	8.44	80.02	9.31	流动资产周转率	0.67	0.48	0.54	0.62	0.69
非流动资产	232.04	288.14	294.40	308.77	313.14	总资产周转率	0.46	0.36	0.40	0.46	0.52
固定资产	115.05	201.23	239.07	273.00	291.42	<b>偿债能力</b>					
资产总计	999.25	1,040.73	1,094.50	1,207.20	1,313.02	资产负债率	6.67%	7.05%	5.78%	7.70%	7.32%
流动负债	64.43	62.47	56.76	84.25	88.43	流动比率	11.91	12.05	14.10	10.66	11.31
短期借款	-	-	-	-	-	速动比率	11.21	11.20	13.95	9.71	11.20
应付款项	47.73	28.71	27.63	53.14	59.34	<b>每股指标 (元)</b>					
非流动负债	2.22	10.86	6.54	8.70	7.62	EPS	1.37	0.74	0.88	1.12	1.38
长期借款	-	-	-	-	-	每股净资产	6.26	6.50	6.94	7.50	8.19
负债合计	66.66	73.33	63.30	92.95	96.05	每股经营现金流	0.45	0.74	0.35	0.70	1.17
股东权益	932.59	967.40	1,031.21	1,114.26	1,216.97	每股经营现金/EPS	0.33	1.00	0.40	0.62	0.84
股本	82.52	148.53	148.53	148.53	148.53	<b>估值</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	850.07	818.86	882.68	965.72	1,068.44	PE	19.62	36.32	30.57	24.04	19.44
少数股东权益	-	-	-	-	-	PEG	0.99	1.56	2.58	1.21	0.83
负债和权益总计	999.25	1,040.73	1,094.50	1,207.20	1,313.02	PB	4.29	4.14	3.87	3.58	3.28
<b>现金流量表</b>						EV/EBITDA	37.42	35.74	20.90	16.54	13.24
						EV/SALES	13.64	11.89	8.15	6.47	5.16
经营活动现金流	66.67	110.27	52.17	103.52	173.75	EV/IC	8.26	11.70	7.12	6.19	5.58
其中营运资本减少	-255.15	232.28	-82.93	-68.46	-40.76	ROIC/WACC	1.87	1.05	1.92	1.90	2.03
投资活动现金流	-404.25	252.57	62.43	-19.73	-22.96	REP	4.43	11.17	3.71	3.26	2.74
其中资本支出	29.56	37.95	38.44	26.72	32.62						
融资活动现金流	439.71	-83.31	-61.08	-77.43	-96.32						
净现金总变化	102.13	279.53	53.52	6.37	54.48						

**研究员承诺**

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。

**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，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**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产业金融研究院，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。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
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  
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  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券产业金融研究院**

深圳办公地址：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

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：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>