

东宝生物 (300239.SZ)

Q1 归母净利润同比+31%，盈利能力提升明显

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	612	943	1,067	1,196	1,324
增长率 yoy (%)	36.4	54.1	13.2	12.1	10.7
归母净利润(百万元)	36	109	135	156	173
增长率 yoy (%)	97.7	200.0	22.9	15.8	11.0
ROE (%)	2.2	6.6	7.5	8.1	8.3
EPS 最新摊薄(元)	0.06	0.18	0.23	0.26	0.29
P/E (倍)	100.5	33.5	27.3	23.5	21.2
P/B (倍)	2.6	2.4	2.2	2.1	1.9

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

2023Q1 营收同比增长 14.53%，归母净利润同比提升 31.25%。 公司 2023Q1 实现营业收入 2.61 亿元，同比+14.53%；归母净利润 0.31 亿元，同比+31.25%；扣非净利润 0.30 亿元，同比+33.23%；基本每股收益为 0.05 元，去年同期为 0.04 元。公司明胶系列产品业务稳步提升，市场需求向好，销售收入、利润较上年同期实现稳定增长；“胶原+”系列产品的不断深入推广，胶原蛋白系列产品业务稳步发展，销售收入同比实现增长；胶囊业务稳步提升，销售收入较上年同期实现增长，销售利润增加。

费用率控制良好，盈利能力稳健提升。 公司 2023Q1 毛利率为 25.61%，同比+1.52pct；费用端，2023Q1 费用率为 8.91%，同比-1.36pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.83%/4.72%/2.28%/0.08%，同比分别 -0.25pct/-0.77pct/+0.01pct/-0.34pct。财务费用减少 79.22%，主要是本期利息收入高于上期利息收入所致。2023Q1 公司净利率为 13.27%，同比+2.44pct。

经营活动现金流量净额减少，存货周转速度加快。 现金流方面，2023Q1 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -0.22 亿元，去年同期为 0.25 亿元，主要是本期销售商品收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金均少于上期，以及本期购买商品、接受劳务支付的现金，支付给职工以及为职工支付的现金和支付的各项税费均高于上期。2023Q1 年公司存货为 3.25 亿元，同比-4.28%；存货周转天数为 148.78 天，同比减少 29.33 天，存货周转速度加快。

投资建议： 公司专注于天然胶原全产业链，形成了优质骨粒基地-明胶-胶原蛋白-营养保健品/药用材料的生产研发销售服务体系，形成了良好的技术储备、品牌效应和客户口碑。近年来，公司进一步加快战略落地力度，经营管理效率不断提升，积极加大力度开展技术创新，围绕明胶、胶原蛋白、空心胶囊开发延伸产品，在“医、健、食、美”均有布局。随着胶原蛋白行业的迅速发展及大众保健意识的不断提升，公司营收有望实现持续增长。我们预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.23 元、0.26 元、0.29，对应 PE 分别为 27X、24X、21X，维持“增持”的投资评级。

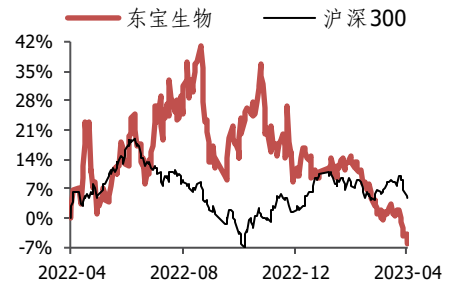
风险提示： 经营规模扩大可能带来管理风险，市场竞争加剧风险，原材料价

增持 (维持评级)

股票信息

行业	中小市值
2023 年 4 月 25 日收盘价(元)	6.18
总市值(百万元)	3,668.47
流通市值(百万元)	3,177.03
总股本(百万股)	593.60
流通股本(百万股)	514.08
近 3 月日均成交额(百万元)	52.30

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号: S1070520030002

邮箱: liupeng@cgws.com

分析师 黄淑妍

执业证书编号: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

相关研究

- 《归母净利润同比+200%，拓展明胶、胶原产品应用新领域》2023-03-27
- 《盈利能力持续改善，Q3 归母净利润增长 381%—东宝生物 (300239) 公司动态点评》2022-10-28
- 《公司经营效率显著提升，22H1 归母净利润增长 668%，毛利率提升 14pct—东宝生物 (300239) 公司动态点评》2022-09-01

格波动风险，零售系列产品市场拓展过程中可能存在投入和回报不匹配的风险，政策风险，募集资金投资项目不达预期的风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	893	1024	1234	1275	1491
现金	226	356	403	452	500
应收票据及应收账款	251	269	320	340	390
其他应收款	5	3	6	4	7
预付账款	11	11	14	13	17
存货	346	318	424	399	509
其他流动资产	53	67	67	67	67
非流动资产	1220	1284	1405	1524	1629
长期投资	29	23	14	6	-2
固定资产	873	859	985	1106	1211
无形资产	182	154	164	177	194
其他非流动资产	135	249	242	234	226
资产总计	2112	2308	2640	2799	3120
流动负债	421	316	548	586	768
短期借款	51	2	57	230	223
应付票据及应付账款	142	125	173	157	207
其他流动负债	229	189	318	199	339
非流动负债	87	236	210	182	154
长期借款	0	152	126	98	70
其他非流动负债	87	84	84	84	84
负债合计	509	552	757	768	922
少数股东权益	181	227	235	243	253
股本	594	594	594	594	594
资本公积	636	636	636	636	636
留存收益	193	299	421	562	719
归属母公司股东权益	1423	1529	1648	1788	1945
负债和股东权益	2112	2308	2640	2799	3120

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	52	195	245	137	323
净利润	36	115	142	164	182
折旧摊销	55	86	75	90	105
财务费用	2	2	4	9	12
投资损失	3	2	2	2	2
营运资金变动	-42	-11	23	-127	22
其他经营现金流	-3	1	-1	-1	-1
投资活动现金流	-168	-224	-198	-210	-213
资本支出	51	109	204	217	219
长期投资	-12	5	8	8	8
其他投资现金流	-106	-120	-2	-2	-2
筹资活动现金流	261	175	-55	-50	-55
短期借款	-40	-48	55	172	-7
长期借款	-8	152	-26	-27	-29
普通股增加	72	0	0	0	0
资本公积增加	322	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-84	72	-84	-196	-20
现金净增加额	144	147	-8	-124	55

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	612	943	1067	1196	1324
营业成本	516	710	793	880	971
营业税金及附加	9	13	14	16	18
销售费用	10	18	18	18	20
管理费用	30	51	58	65	72
研发费用	13	26	29	33	36
财务费用	2	2	4	9	12
资产和信用减值损失	0	-1	-1	-1	-1
其他收益	11	10	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	-2	-2	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	42	131	161	186	207
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	42	132	162	187	208
所得税	6	16	20	23	26
净利润	36	115	142	164	182
少数股东损益	-1	6	7	9	9
归属母公司净利润	36	109	135	156	173
EBITDA	93	217	238	283	321
EPS (元/股)	0.06	0.18	0.23	0.26	0.29

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	36.4	54.1	13.2	12.1	10.7
营业利润 (%)	111.0	213.0	23.1	15.9	11.0
归属母公司净利润 (%)	97.7	200.0	22.9	15.8	11.0
获利能力					
毛利率 (%)	15.7	24.7	25.7	26.5	26.7
净利率 (%)	5.9	12.2	13.3	13.7	13.8
ROE (%)	2.2	6.6	7.5	8.1	8.3
ROIC (%)	2.1	6.5	7.4	7.7	8.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.1	23.9	28.7	27.4	29.6
净负债比率 (%)	-7.2	-5.8	-6.9	-1.6	-5.2
流动比率	2.1	3.2	2.3	2.2	1.9
速动比率	1.3	2.2	1.5	1.5	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.0	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	4.2	7.6	7.6	7.6	7.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.06	0.18	0.23	0.26	0.29
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.09	0.33	0.41	0.23	0.54
每股净资产 (最新摊薄)	2.40	2.57	2.78	3.01	3.28
估值比率					
P/E	100.5	33.5	27.3	23.5	21.2
P/B	2.6	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	40.0	17.5	15.9	13.7	11.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

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		

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