

投资评级：增持（维持）

报告日期：2022年1月5日

市场数据

目前股价	7.14
总市值（亿元）	42.38
流通市值（亿元）	36.47
总股本（万股）	59,360
流通股本（万股）	51,074
12个月最高/最低	7.61/4.69

分析师

分析师：刘鹏 S1070520030002

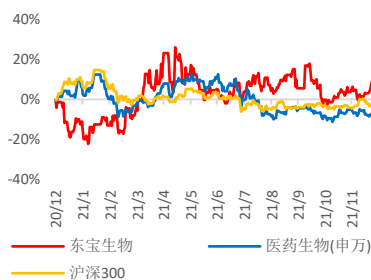
☎ 021-31829686

✉ liupeng@cgws.com

黄淑妍 S1070514080003

☎ 021-31829709

huangsy@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

预告全年归母净利润 3000-4000 万，盈利能力显著回升

——东宝生物（300239）公司业绩预告点评

盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	491.82	448.83	567.83	934.06	1,116.72
(+/-%)	8.63%	-8.74%	26.51%	64.50%	19.55%
归母净利润（百万元）	35.61	18.45	36.17	53.49	68.51
(+/-%)	4.80%	-48.18%	96.02%	47.89%	28.09%
摊薄 EPS（元/股）	0.07	0.04	0.07	0.10	0.13
PE	101.24	202.27	103.01	69.66	54.38

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 预告归母净利润 3000-4000 万元，同比增长 62.60-116.80%：**公司近日公布 2021 年度业绩预告，预计全年实现归母净利润 3000-4000 万元，同比增加 62.60-116.80%，主要原因包括两方面：一、公司明胶系列产品业务稳步发展，市场需求向好，积极开发高附加值系列产品，公司明胶产品从目前的普通应用市场逐步向医用、医美等高附加值领域布局过渡，销量、销售收入较上年同期实现进一步增长，销售利润相应增加；二、受益于公司“胶原+”系列产品的不断深入推广，胶原蛋白应用领域有所扩展、销售渠道不断完善，资源投入持续加大，品牌知名度进一步提升，胶原蛋白系列终端产品业务稳步发展。此外，2021 年度公司非经常性损益对净利润的贡献金额预计为 800-1040 万元，较上年同期增加 140.71-380.71 万元，公司非经常性损益主要为收到的再融资政府奖励资金、高新技术企业认定奖励资金、受疫情影响的政府补贴资金以及递延收益摊销转当期损益等。
- 专注明胶+胶原全产业链，医健食美全方位布局，大健康战略明晰：**公司是国内明胶产业龙头企业，也是 A 股为数不多专注于胶原全产业链企业之一，形成了优质骨粒基地-明胶-胶原蛋白-营养健康品-药用材料的生产研发销售服务体系，多年来形成了良好的品牌效应和客户口碑。公司目前已发展成为拥有明胶及空心胶囊、胶原蛋白肽、代血浆明胶、双蛋白人造肉、胶原蛋白系列面膜、果饮等产品。公司秉持“专注胶原、持续创新、追求健康”的企业使命，致力于实现领先的现代胶原生物技术企业战略目标，着重布局于医药、健康、食品、美妆四大方向，保持绿色健康持续发展。公司将紧抓“胶原生物核心原料、服务供应商”的主线，侧重高附加值产品的研发、生产、销售；通过技术创新、对外合作等多项举措，加快推进产品系列化，积极推进企业的升级转型，打造民族领先品牌。
- 国恩股份入股并控股，加速资源整合，竞争力持续提升，产业发展前景广阔：**公司前期公告，股东结构优化调整，国恩股份（股票代码：002768）通过参与定增+协议转让的形式，共计持有公司 21.18%的股份，成为公司控股股东。实际控制人变更有助于明确未来发展思路，具体表现在：（1）

控股股东国恩股份具备大化工背景，并看好大健康产业，目前积极打造化工与生物医药保健品双产业模式，公司未来将充分利用其优质产业资源，加速产业整合，发挥与公司的业务协同效应，提升公司在明胶产业链业务领域的竞争优势，扩展胶原蛋白产业的深度发展，增强公司的核心竞争力、抗风险能力和可持续发展能力；（2）国恩股份控股公司后，已对董事会、监事会和高级管理人员进行了换届选举，选举王爱国先生为公司董事长，并聘任了新一届高级管理人员，在保留原有中坚力量同时增添了新鲜血液，王爱国为公司第一大股东国恩股份的董事长与实际控制人，公司管理层将在维持公司既定战略的情况下，深入研究“胶原+”产品的市场前景和制约公司发展的短板，在新一届领导者带领下优化运营思路、未来前景有望更加明朗。

- **胶原系列产品持续推出，C端布局日益完善：**公司旗下胶原蛋白产品品牌“圆素”已逐步完成调整，天猫官方旗舰店已上架“鲜牛骨胶原蛋白肽粉”、“胶原蛋白透明质酸钠维生素 C 粉”、“胶原蛋白肽蓝莓果汁饮品”等新产品，可见公司胶原蛋白系列产品已逐渐布局完善，随着公司推广力度持续增大，未来有望逐步放量。
- **投资建议：**公司致力于打造世界级现代胶原生物技术企业，围绕“胶原+”，未来将着重布局医药、健康、食品、美妆四大方向，保持绿色健康持续发展。随着胶原蛋白行业的迅速发展以及公司新产品的不断推出，公司营收有望实现持续增长。我们预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.07 元、0.10 元、0.13 元，对应 PE 分别为 103X、70X、54X，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**主要原材料采购的风险，产能进一步扩大导致产品销售的风险，经营规模扩大可能带来管理风险，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，原材料价格波动风险，新冠疫情相关风险，益青生物收购或整合不达预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	491.82	448.83	567.83	934.06	1,116.72	成长性					
营业成本	398.36	379.07	493.32	792.80	930.45	营业收入增长	8.63%	-8.74%	26.51%	64.50%	19.55%
销售费用	19.45	9.17	7.38	14.01	18.98	营业成本增长	12.73%	-4.84%	30.14%	60.71%	17.36%
管理费用	26.00	26.15	20.33	34.56	43.55	营业利润增长	-4.27%	-47.35%	103.98%	80.34%	30.92%
研发费用	11.26	9.94	7.95	14.01	17.87	利润总额增长	2.49%	-51.02%	104.93%	80.34%	30.94%
财务费用	0.11	5.50	2.84	4.67	5.58	归母净利润增长	4.80%	-48.18%	96.02%	47.89%	28.09%
其他收益	6.95	8.03	10.00	8.00	6.00	盈利能力					
投资净收益	-0.63	-1.40	-0.03	0.00	0.03	毛利率	19.00%	15.54%	13.12%	15.12%	16.68%
营业利润	37.52	19.76	40.30	72.67	95.15	销售净利率	7.63%	4.40%	7.10%	7.78%	8.52%
营业外收支	2.62	-0.09	0.00	0.00	0.01	ROE	6.91%	7.95%	3.59%	6.05%	7.19%
利润总额	40.15	19.66	40.30	72.67	95.16	ROIC	53.04%	2.38%	3.79%	6.93%	6.36%
所得税	4.54	1.47	3.01	5.81	9.52	营运效率					
少数股东损益	0.00	-0.26	1.12	13.37	17.13	销售费用/营业收入	3.95%	2.04%	1.30%	1.50%	1.70%
归母净利润	35.61	18.45	36.17	53.49	68.51	管理费用/营业收入	5.29%	5.83%	3.58%	3.70%	3.90%
						研发费用/营业收入	2.29%	2.22%	1.40%	1.50%	1.60%
资产负债表						财务费用/营业收入	0.02%	1.23%	0.50%	0.50%	0.50%
						投资收益/营业利润	-1.69%	-7.08%	-0.07%	0.00%	0.03%
流动资产	472.53	482.58	1,563.04	1,703.41	1,987.91	所得税/利润总额	11.31%	7.47%	7.47%	8.00%	10.00%
货币资金	66.20	48.05	1,019.17	688.75	1,205.69	应收账款周转率	4.92	4.54	4.72	4.88	4.76
应收票据及应收账款合计	102.40	95.50	145.10	237.59	231.68	存货周转率	2.14	1.74	1.83	1.80	1.87
其他应收款	1.54	0.88	1.00	1.00	1.00	流动资产周转率	1.04	0.94	0.56	0.57	0.61
存货	230.77	286.56	335.05	705.42	491.34	总资产周转率	0.39	0.33	0.29	0.37	0.41
非流动资产	841.82	935.36	921.64	907.84	891.25	偿债能力					
固定资产	619.13	738.28	740.19	735.53	725.83	资产负债率	24.54%	29.60%	58.22%	57.69%	58.65%
资产总计	1,314.35	1,417.93	2,484.68	2,611.26	2,879.16	流动比率	1.94	1.38	1.12	1.18	1.22
流动负债	243.27	349.65	1,389.52	1,447.21	1,627.42	速动比率	0.99	0.56	0.88	0.69	0.92
短期借款	11.01	90.92	1,000.00	1,000.00	1,000.00	每股指标 (元)					
应付款项	150.24	160.54	218.98	335.15	402.13	EPS	0.07	0.04	0.07	0.10	0.13
非流动负债	79.21	70.10	57.16	59.18	61.24	每股净资产	1.90	1.90	1.97	2.07	2.21
长期借款	27.00	8.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	-0.08	0.12	0.17	-0.49	0.94
负债合计	322.48	419.75	1,446.68	1,506.39	1,688.66	每股经营现金/EPS	-1.13	3.43	2.49	-4.81	7.18
股东权益	991.86	998.18	1,038.01	1,104.86	1,190.50	估值					
股本	522.75	521.81	521.81	521.81	521.81	PE	101.24	202.27	103.01	69.66	54.38
留存储备	474.19	470.68	506.85	560.34	628.85	PEG	4.33	2.99	32.75	2.98	0.80
少数股东权益	0.00	8.23	9.35	22.72	39.85	PB	3.76	3.76	3.62	3.44	3.24
负债和权益总计	1,314.35	1,417.93	2,484.68	2,611.26	2,879.16	EV/EBITDA	35.92	43.10	41.00	31.96	23.34
						EV/SALES	5.34	7.07	6.56	4.36	3.19
现金流量表						EV/IC	2.67	3.01	3.63	2.85	3.60
						ROIC/WACC	0.47	0.24	0.38	0.70	0.64
经营活动现金流	807.70	63.13	102.41	-292.62	559.72	REP	5.65	12.50	9.45	4.07	5.59
其中营运资本减少	-156.10	96.79	14.56	-414.12	416.42						
投资活动现金流	-1757.00	-158.99	-35.03	-35.00	-34.97						
其中资本支出	-44.35	-31.71	45.00	45.00	45.00						
融资活动现金流	438.89	89.62	903.74	-2.80	-7.81						
净现金总变化	-510.41	-6.24	971.13	-330.42	516.93						

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研究所，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

长城证券研究所

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>