

## 科拓生物 (300858)

# 22 年报&23 年一季报点评: 复配低迷, 益生菌高增, 业绩低于预期

增持 (下调)

2023 年 04 月 23 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001  
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001  
wangyj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书: S0600522090007  
liyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	369	464	623	804
同比	1%	26%	34%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	110	149	220	291
同比	0.32%	36%	48%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.63	0.85	1.25	1.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	43.08	31.79	21.51	16.25

关键词: #业绩不及预期 #第二曲线

### 投资要点

- 公司发布 22 年年报和 2023 年一季报, 业绩低于预期: 22 年公司营收 3.69 亿元, 同比+1.25%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比+0.32%; 扣非归母净利润 0.98 亿元, 同比+18%。23Q1 公司营收 0.72 亿元, 同比-16%; 归母净利润 0.2 亿元, 同比-14%; 扣非归母净利润 0.18 亿元, 同比-9%。业绩低于预期。
- 复配业务持续低迷, 拖累公司业绩: 22 年公司复配收入同比-28%, 收入占比同比下滑 19pct 至 47%。受下游常温酸需求萎靡影响, 22 年复配业务萎缩, 叠加公司产品降价影响, 22 年复配毛利率同比-3.8pct 至 42%。23Q1 常温酸终端需求持续低迷, 同时复配主要原材料涨价较多后下游订单节奏受冲击, 我们预计 23Q1 公司复配业务收入和毛利率同比下滑幅度较大, 拖累整体收入和利润。
- 第二曲线益生菌高增, 结构优化推动毛利率提升: 疫情催化+产能扩张, 22 年公司食用益生菌业务同比+87%, 收入占比同比+17pct 至 38%, 我们预计 23Q1 公司益生菌业务高增态势延续。22 年公司食用益生菌毛利率同比-0.1pct 至 63%, 由于益生菌业务毛利率高于复配, 占比提升推动公司毛利率同比+1.7pct 至 52%。费用摊薄下, 22 年公司益生菌业务主体子公司金华银河净利率达到 41%, 同比+10.7pct。考虑到 23Q1 公司产能利用率较高, 我们预计 23Q1 公司益生菌业务盈利能力依然维持高位, 收入占比持续提升推动 23Q1 公司毛利率同比+1.1pct 至 52.5%。
- 费用支出较为稳定, 盈利能力提升: 22 年公司销售/管理/研发/财务费用率同比+0.5/-2.5/-1.5/+0.9pct, 管理费用率同比下降主因股权激励费用降低。综合来看 22 年公司归母净利率同比-0.3pct 至 29.8%, 剔除资产处置收益等非经项后的扣非归母净利率同比+3.8pct 至 27%。23Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比+4.3/+0.2/+0.1/-5.4pct, 销售费用率同比提升或因公司加大自有品牌建设, 23Q1 公司归母净利率同比+0.5pct 至 27.8%, 盈利能力持续提升。
- 23 年益生菌业务潜力可期, 静待复配拐点: 疫后消费者健康意识提升, 益生菌需求旺盛, 23 年益生菌业务目标依然有望实现。低基数叠加消费复苏, 23Q2 起下游常温酸需求有望回暖, 公司复配业务有望迎来拐点。
- 盈利预测与投资评级: 公司 23Q1 业绩低于预期, 我们下调 23-25 年收入预期至 4.6/6.2/8 亿元 (此前 23-24 年预期为 5.2/7 亿元), 同比+26%/34%/29%, 下调归母净利润预期至 1.5/2.2/2.9 亿元 (此前 23-24 年预期为 1.8/2.4 亿元), 同比+36%/48%/32%, 对应 PE 分别为 32/22/16x, 下调至“增持”评级。
- 风险提示: 原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期、客户集中度较高、新客户开拓不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	26.95
一年最低/最高价	21.00/39.00
市净率(倍)	2.76
流通 A 股市值(百万元)	1,452.04
总市值(百万元)	4,734.13

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.77
资产负债率(% ,LF)	3.52
总股本(百万股)	175.66
流通 A 股(百万股)	53.88

### 相关研究

《科拓生物(300858): 益生菌国产替代排头兵, 打造益生菌第二曲线》

2022-12-17

## 科拓生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,327</b>	<b>2,073</b>	<b>2,196</b>	<b>2,351</b>	<b>营业总收入</b>	<b>369</b>	<b>464</b>	<b>623</b>	<b>804</b>
货币资金及交易性金融资产	1,157	1,815	1,922	1,965	营业成本(含金融类)	177	213	276	347
经营性应收款项	115	195	185	282	税金及附加	4	4	5	6
存货	51	59	83	100	销售费用	27	39	49	59
合同资产	0	0	0	0	管理费用	30	41	51	66
其他流动资产	4	4	5	4	研发费用	22	28	38	49
<b>非流动资产</b>	<b>464</b>	<b>548</b>	<b>616</b>	<b>682</b>	财务费用	-3	-13	-23	-24
长期股权投资	2	3	3	4	加:其他收益	7	5	7	9
固定资产及使用权资产	205	216	235	261	投资净收益	9	7	9	12
在建工程	39	103	146	181	公允价值变动	0	2	2	2
无形资产	53	61	66	71	减值损失	-1	0	0	0
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	5	6	8
长期待摊费用	0	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>128</b>	<b>170</b>	<b>250</b>	<b>331</b>
其他非流动资产	163	163	163	163	营业外净收支	-2	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>1,791</b>	<b>2,620</b>	<b>2,812</b>	<b>3,034</b>	<b>利润总额</b>	<b>126</b>	<b>169</b>	<b>250</b>	<b>330</b>
<b>流动负债</b>	<b>85</b>	<b>80</b>	<b>118</b>	<b>135</b>	减:所得税	16	20	29	39
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	<b>净利润</b>	<b>110</b>	<b>149</b>	<b>220</b>	<b>291</b>
经营性应付款项	36	39	68	77	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	17	19	22	24	<b>归属母公司净利润</b>	<b>110</b>	<b>149</b>	<b>220</b>	<b>291</b>
其他流动负债	31	20	26	33	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.85	1.25	1.66
非流动负债	9	9	9	9	EBIT	115	144	211	285
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	133	161	233	310
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.98	53.98	55.65	56.76
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	29.77	32.10	35.31	36.26
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	1.25	25.67	34.36	28.91
<b>负债合计</b>	<b>94</b>	<b>89</b>	<b>127</b>	<b>144</b>	归母净利润增长率(%)	0.32	35.53	47.77	32.40
归属母公司股东权益	1,697	2,531	2,685	2,889					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,697</b>	<b>2,531</b>	<b>2,685</b>	<b>2,889</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,791</b>	<b>2,620</b>	<b>2,812</b>	<b>3,034</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	148	62	248	201	每股净资产(元)	11.39	14.41	15.29	16.45
投资活动现金流	-373	-100	-86	-82	最新发行在外股份(百万股)	176	176	176	176
筹资活动现金流	618	686	-66	-87	ROIC(%)	7.51	5.98	7.11	9.01
现金净增加额	394	647	95	32	ROE-摊薄(%)	6.48	5.88	8.20	10.08
折旧和摊销	18	17	22	25	资产负债率(%)	5.25	3.40	4.50	4.75
资本开支	-84	-96	-85	-83	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.08	31.79	21.51	16.25
营运资本变动	31	-92	21	-95	P/B(现价)	2.37	1.87	1.76	1.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

