

投资评级：增持（维持）

报告日期：2022年10月27日

市场数据

目前股价	7.82
总市值(亿元)	46.42
流通市值(亿元)	40.20
总股本(万股)	59,360
流通股本(万股)	51,409
12个月最高/最低	9.39/5.34

分析师

分析师：刘鹏 S1070520030002

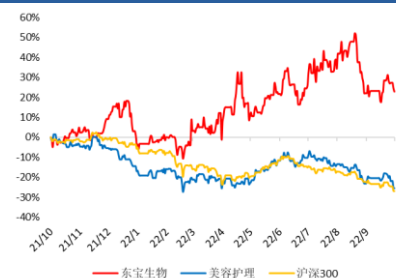
☎ 021-31829686

liupeng@cgws.com

黄淑妍 S1070514080003

☎ 021-31829709

huangsy@cgws.com

股价表现


数据来源：同花顺

相关报告

<<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>>

2022-08-29

<<21 年归母净利润同比增长 98%，打造国货胶原领先品牌>>2022-04-27

<<21 年归母净利润增长 93%，盈利能力显著回升>>2022-03-24

<<预告全年归母净利润 3000-4000 万，盈利能力显著回升>>2022-01-05

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

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	449	612	913	1071	1234
(+/-%)	-8.7%	36.4%	49.2%	17.3%	15.2%
归母净利润(百万元)	18	36	111	132	154
(+/-%)	-48.2%	97.7%	203.1%	19.4%	16.9%
摊薄 EPS(元/股)	0.04	0.06	0.19	0.22	0.26
PE	222	121	42	35	30

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 2022Q3 营收同比增长 69.39%，归母净利润同比提升 381.33%。**公司 2022 年前三季度，实现营业收入 7.06 亿元，同比+71.26%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比+538.68%；扣非净利润 0.83 亿元，同比+1176.44%；基本每股收益为 0.15 元，去年同期为 0.02 元。分季度来看，Q3 营收达到 2.30 亿元，同比+69.39%；归母净利润为 0.30 亿元，同比+381.33%；扣非净利润 0.28 亿元，同比+479.52%；基本每股收益为 0.05 元，去年同期为 0.01 元。报告期内，公司通过对原辅料市场的准确研判和供应商优化，提升原辅料采购成本控制能力，严控采购成本；开展内部生产要素优化和生产组织的创新，进一步提升生产效率和保障能力，较好控制各项成本；加之市场需求向好，公司有效把握市场端创效机会，加大市场拓展力度，优化客户结构；同时，子公司益青生物并表，销售收入及利润相应增加。
- 盈利能力显著提升，毛利率同比+13.24pct，净利率同比+9.77pct。**公司前三季度毛利率为 25.78%，同比+13.24pct；费用端，前三季度期间费用率为 9.91%，同比-0.94pct，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 1.89%/5.31%/2.42%/0.29%，同比分别+0.17pct/+0.28pct/+0.76pct/-0.27pct。销售费用、管理费用增长主要是本期合并子公司益青生物所致。研发费用增长主要是因为研发投入高于上年同期、以及本期合并子公司益青生物研发投入相应增加。前三季度公司净利率 13.09%，同比+9.77pct。
- 代血浆明胶实现定向销售，未来将覆盖更多下游客户。**据公司公告，公司药典二部明胶(代血浆明胶)已通过下游部分客户的关联评审，已实现定向销售，公司将会进一步做好相关工作，覆盖更多下游用户，拓展更多的高端明胶市场。
- 胶原蛋白终端业务多点布局策略逐步落地，着力推进明星单品的直播业务，进一步强化终端运营工作。**报告期内，公司分别设立了国恩京淘(浙

江)数字技术有限责任公司、东宝圆素(青岛)生物科技有限公司, 全力推进终端业务多点布局的策略落地, 终端系列产品也逐步丰富, 陆续推出包括燕窝胶原蛋白肽液态饮、百香果酵素粉、胶原蛋白亮彩面膜等在内的新产品。目前, 产品品类已覆盖保健食品类、营养蛋白类、滋补营养类、肠道管理类、体重管理类、美容护肤类、休闲零食类等, 可满足不同年龄段人群的多样化健康需求。同时, 公司依托多个运营平台, 积极开展电商直播业务, 着力推进打造明星单品, 进一步强化终端运营工作。

- **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-营养健康品/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。随着国恩股份成为控股股东, 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 2022-2024 年 EPS 分别为 0.19 元、0.22 元、0.26, 对应 PE 分别为 42X、35X、30X, 维持“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 疫情反复的风险, 市场竞争加剧风险, 主要原材料采购风险, 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。

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	448.83	612.17	913.35	1,071.36	1,234.21	成长性					
营业成本	379.07	515.99	680.45	794.95	914.55	营业收入增长	-8.74%	36.39%	49.20%	17.30%	15.20%
销售费用	9.17	10.35	14.61	19.28	22.22	营业成本增长	-4.84%	36.12%	31.87%	16.83%	15.04%
管理费用	26.15	29.91	45.76	52.50	59.24	营业利润增长	-47.35%	111.04%	237.30%	18.62%	15.65%
研发费用	9.94	12.98	18.72	21.96	25.30	利润总额增长	-51.02%	111.25%	240.45%	18.09%	15.68%
财务费用	5.50	2.02	7.31	8.57	9.87	归母净利润增长	-48.18%	97.74%	203.13%	19.37%	16.93%
其他收益	8.03	11.17	9.60	10.38	9.99	盈利能力					
投资净收益	-1.40	-2.53	-1.52	-1.81	-1.95	毛利率	15.54%	15.71%	25.50%	25.80%	25.90%
营业利润	19.76	41.69	140.63	166.82	192.92	销售净利率	4.40%	6.81%	15.40%	15.57%	15.63%
营业外收支	-0.09	-0.15	0.79	0.18	0.27	ROE	1.82%	2.23%	7.11%	7.92%	8.59%
利润总额	19.66	41.54	141.42	167.00	193.20	ROIC	49.69%	3.60%	9.12%	9.41%	9.92%
所得税	1.47	5.72	21.21	25.05	28.98	营运效率					
少数股东损益	-0.26	-0.66	9.62	9.94	9.85	销售费用/营业收入	2.04%	1.69%	1.60%	1.80%	1.80%
归母净利润	18.45	36.48	110.59	132.02	154.36	管理费用/营业收入	5.83%	4.89%	5.01%	4.90%	4.80%
资产负债表						研发费用/营业收入	2.22%	2.12%	2.05%	2.05%	2.05%
						财务费用/营业收入	1.23%	0.33%	0.80%	0.80%	0.80%
流动资产	482.58	892.59	919.77	997.95	1,142.48	投资收益/营业利润	-7.08%	-6.06%	-1.08%	-1.09%	-1.01%
货币资金	48.05	225.87	73.00	66.10	76.15	所得税/利润总额	7.47%	13.76%	15.00%	15.00%	15.00%
应收票据及应收账款合计	95.50	251.11	279.25	346.42	365.66	应收账款周转率	4.54	4.98	4.80	4.77	4.85
其他应收款	0.88	5.19	3.04	4.11	3.58	存货周转率	1.74	1.94	2.15	2.11	2.16
存货	286.56	346.02	503.64	513.74	630.80	流动资产周转率	0.94	0.89	1.01	1.12	1.15
非流动资产	935.36	1,219.65	1,296.62	1,386.20	1,486.37	总资产周转率	0.33	0.35	0.42	0.47	0.49
固定资产	738.28	872.80	970.55	1,043.16	1,105.39	偿债能力					
资产总计	1,417.93	2,112.24	2,216.59	2,384.15	2,628.86	资产负债率	29.60%	24.08%	23.73%	24.79%	27.31%
流动负债	349.65	421.39	451.25	510.19	640.12	流动比率	1.38	2.12	2.04	1.96	1.78
短期借款	90.92	50.52	-	52.24	75.69	速动比率	0.56	1.30	0.92	0.95	0.80
应付款项	160.54	225.61	282.45	317.77	387.08	每股指标 (元)					
非流动负债	70.10	87.19	74.65	80.92	77.79	EPS	0.04	0.06	0.19	0.22	0.26
长期借款	8.00	-	-	-	-	每股净资产	1.67	2.40	2.53	2.68	2.86
负债合计	419.75	508.58	525.90	591.11	717.91	每股经营现金流	0.11	0.09	0.13	0.26	0.38
股东权益	998.18	1,603.66	1,690.69	1,793.04	1,910.95	每股经营现金/EPS	3.01	1.34	0.69	1.18	1.48
股本	521.81	593.60	593.60	593.60	593.60	估值					
留存储备	470.68	829.09	906.51	998.92	1,106.97	PE	221.53	120.87	41.97	35.16	30.07
少数股东权益	8.23	180.97	190.58	200.52	210.37	PEG	2.25	1.83	0.84	0.36	0.45
负债和权益总计	1,417.93	2,112.24	2,216.59	2,384.15	2,628.86	PB	4.69	3.26	3.09	2.91	2.73
现金流量表						EV/EBITDA	43.03	42.33	22.35	19.25	16.80
						EV/SALES	7.06	6.77	5.17	4.47	3.90
经营活动现金流	63.13	51.50	76.59	156.24	228.52	EV/IC	3.02	3.00	2.98	2.75	2.57
其中营运资本减少	93.46	-21.60	-115.88	-69.86	-31.85	ROIC/WACC	0.24	0.37	0.93	0.96	1.02
投资活动现金流	-158.99	-168.44	-147.98	-162.44	-188.12	REP	12.38	8.15	3.20	2.86	2.53
其中资本支出	-35.16	118.61	122.64	143.19	179.19						
融资活动现金流	89.62	261.04	-81.48	-0.70	-30.35						
净现金总变化	-6.24	144.09	-152.87	-6.89	10.05						

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>