

东宝生物 (300239.SZ)

归母净利润同比+200%，拓展明胶、胶原产品应用新领域

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	23.8	15.1	10.7
ROE (%)	2.2	6.6	7.6	8.1	8.3
EPS 最新摊薄(元)	0.06	0.18	0.23	0.26	0.29
P/E(倍)	111.8	37.3	30.1	26.2	23.6
P/B(倍)	2.9	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 21 日收盘价

2022 年营收同比增长 54.11%，归母净利润同比增长 199.96%。 2022 年公司实现营业收入 9.43 亿元，同比+54.11%；归母净利润 1.09 亿元，同比+199.96%；扣非后净利润 1.01 亿元，同比+274.97%；基本每股收益为 0.18 元，去年同期为 0.06 元。2022 年公司业绩大幅增长，主要是明胶系列产品业务稳步发展，“胶原+”系列产品的不断深入推广，子公司益青生物并表所致。

费用率控制良好，毛利率同比+9.03pct，净利率同比+6.39pct。 公司 2022 年毛利率为 24.74%，同比+9.03pct。费用端，公司 2022 年期间费用率为 10.29%，同比+1.26pct，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%/5.43%/2.74%/0.23%，分别同比 +0.20pct/+0.54pct/+0.62pct/-0.10pct。公司 2022 年净利率为 12.24%，同比+6.39pct，盈利能力相比去年同期明显增强。

全系列产品实现收入同比增长，稳步推进“胶原+”战略落地。 2022 年公司明胶系列产品及副产品磷酸氢钙/胶原蛋白业务/有机肥业务/胶囊业务/其他业务分别实现营业收入 5.82 亿元/0.68 亿元/0.02 亿元/2.85 亿元/0.06 亿元，占比 61.74%/7.21%/0.26%/30.21%/0.58%，同比 +5.49%/+73.42%/+23.39%/+1683.95%/+93.23%。其中，明胶系列产品及副产品磷酸氢钙/胶原蛋白业务/胶囊业务分别实现毛利率 26.24%/22.37%/21.42%。明胶系列产品销量再次突破万吨，销售收入同比增长 14.60%，创历史新高；原料胶原蛋白销售收入同比增长 58.91%，规模优势进一步扩大。胶囊业务营收显著提升，空心胶囊产销量大幅增长，主要是子公司益青生物全年并表所致。

经营活动现金流量净额增长 279.25%，存货周转速度加快。 现金流方面，2022 年公司经营活动产生的现金流量净额为 1.95 亿元，同比增加 279.25%，主要原因是子公司益青生物并表以及本期销售商品、提供劳务收到的现金，收到的税费返还以及收到其他与经营活动有关的现金增加。2022 年公司存货为 3.18 亿元，同比-8.15%；存货周转天数为 168.31 天，同比减少 52.36 天。此外，公司 2022 年应收账款周转天数为 56.58 天，同比减少 15.74 天。

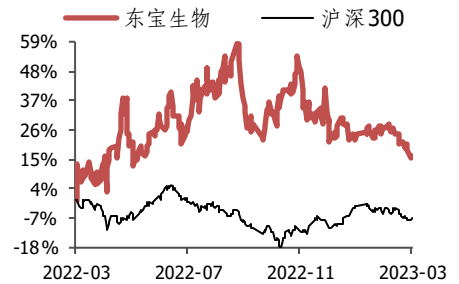
丰富产品矩阵，加强品牌推广和渠道建设。 在原有产品系列基础上，公司陆续推出圆素系列牛骨胶原肽粉、复合益生菌固体饮料、代餐奶昔、胶原蛋白

增持 (维持评级)

股票信息

行业	中小市值
2023 年 3 月 21 日收盘价(元)	6.87
总市值(百万元)	4,078.05
流通市值(百万元)	3,531.75
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)	62.07

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

- 《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
- 《21 年归母净利润同比增长 98%，打造国货胶原领先品牌—东宝生物 (300239) 公司动态点评》2022-04-28

补水/亮彩面膜、燕窝胶原蛋白肽液态饮、百香果酵素粉固体饮料、口香爆珠等系列新品，目标市场覆盖增强免疫力、骨健康、口腔健康、肠道健康、口服美容等领域，并优化价格体系，能够更好满足市场需求。在品牌推广方面，公司以“草原鲜牛骨·小分子·胶原蛋白肽”为切入点，着力打造民族胶原知名品牌。邀请影视演员为圆素品牌代言，抖音店铺开展常态化直播并邀请知名网红开展直播带货。在渠道建设方面，公司一方面加大原线上、线下渠道的推广工作，另一方面，在杭州、青岛等互联网相对发达地区搭建 TOC 端自有私域电商新平台，设立子公司国恩京淘、东宝圆素，组建专业团队，专门从事终端系列产品的营销推广工作。此外，公司大力开发团购业务，打造区域知名伴手礼品牌。公司结合“圆素”品牌在本区域的认知优势，重点拓展药店、美容院、便利店、特产店、商超等线下渠道，实现产品销售网络的区域普遍覆盖。积极开展产品知识专项培训和店内相关引流工作，主推“爱美爱健康”的主题，促进产品整体宣传。同时，公司也积极开发 OEM 业务，并在产品知识培训、市场开发、包装设计等方面提供相应的指导和服务，保障客户进一步持续稳定合作。报告期内，公司终端系列销售实现新的突破。

拓展明胶、胶原产品应用新领域，致力打造空心胶囊专业生产基地。报告期内，公司及子公司新增专利 7 项，进一步深化了在主营业务领域的应用研究，为后续产品升级做好技术储备。与中科院理化所合作研发的代血浆明胶产品报告期内实现销售，同时，公司也在积极开发超低内毒素明胶，可更多作为生物活性材料应用于医疗、医美领域，引领公司迈向生物医疗器械材料供应领域，助力公司加速转型升级。与合作方开展胶原在纺织、轻食等新领域的应用研究项目进展顺利，将能够进一步拓展胶原应用新领域。此外，积极开展鱼鳞明胶、胶原蛋白生产工艺开发，为明胶产品系列多样化生产做好技术储备。公司将持续加大技术创新研发力度、深入开展胶原及其延伸产业的多领域应用及新产品、新技术、新工艺研发工作，储备优质项目，为后续发展升级转型做好产业化、市场化的充分准备。公司已启动“新型空心胶囊智能产业化项目”、“新型空心胶囊智能产业化扩产项目”，以应对医药及保健品市场对空心胶囊持续增长的需求。项目全部投产后，公司将具有年产近 700 亿粒空心胶囊的规模，将成为国内单体产能位居前列、品种门类齐全、智能化程度较高的空心胶囊专业生产基地。

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。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 30X、26X、24X，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	1007	939	1103
现金	226	356	495	452	500
应收票据及应收账款	251	269	0	0	0
其他应收款	5	3	6	4	7
预付账款	11	11	14	13	17
存货	346	318	424	402	511
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	2413	2463	2732
流动负债	421	316	320	248	379
短期借款	51	2	2	48	40
应付票据及应付账款	142	125	0	0	0
其他流动负债	229	189	318	200	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	529	430	533
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	422	563	720
归属母公司股东权益	1423	1529	1649	1789	1946
负债和股东权益	2112	2308	2413	2463	2732

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	390	162	313
净利润	36	115	143	164	182
折旧摊销	55	86	75	90	105
财务费用	2	2	1	0	1
投资损失	3	2	2	2	2
营运资金变动	-42	-11	170	-94	23
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	-52	-42	-44
短期借款	-40	-48	0	46	-8
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	-26	-61	-7
现金净增加额	144	147	139	-90	56

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	884	977
营业税金及附加	9	13	14	16	18
营业费用	10	18	20	23	25
管理费用	30	51	58	65	72
研发费用	13	26	29	33	36
财务费用	2	2	1	0	1
资产减值损失	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	162	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	163	188	208
所得税	6	16	20	23	26
净利润	36	115	143	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	236	274	310
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	24.0	15.2	10.8
归属母公司净利润 (%)	97.7	200.0	23.8	15.1	10.7
获利能力					
毛利率 (%)	15.7	24.7	25.7	26.1	26.3
净利率 (%)	5.9	12.2	13.4	13.8	13.7
ROE (%)	2.2	6.6	7.6	8.1	8.3
ROIC (%)	2.1	6.5	7.6	8.0	8.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.1	23.9	21.9	17.5	19.5
净负债比率 (%)	-7.2	-5.8	-14.7	-10.5	-13.5
流动比率	2.1	3.2	3.2	3.8	2.9
速动比率	1.3	2.2	1.8	2.1	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.0	6.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.2	7.6	16.7	0.0	0.0
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	0.66	0.27	0.53
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	111.8	37.3	30.1	26.2	23.6
P/B	2.9	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	44.4	19.4	17.1	15.0	13.0

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 21 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