

# 科前生物（688526）：收入业绩高增，各品类研发持续推进

2023年8月31日

强烈推荐/维持

科前生物 公司报告

**事件：**公司公布 2023 年半年报，公司 2023 年上半年共实现营业收入 5.32 亿元，yoy35.11%，实现归母净利润 2.39 亿元，yoy50.31%。

**畜禽产品收入高增，费用优化贡献业绩。**23 年上半年生猪价格持续低迷，公司在下游承压的背景下，不畏挑战，积极开拓市场，多个产品实现收入大幅增长。公司猪用疫苗产品在 23H1 实现销售收入 4.88 亿元，同比增长 30.68%；禽用产品实现收入 748 万元，同比增长 39.34%，公司畜禽产品均实现高增。公司在收入增长的基础上毛利率稳中有升，23H1 销售毛利率 73.58%，相比去年同期提升 0.89 个百分点。费用端，四项费用率整体下降 4.61 个百分点，使得公司业绩增速快于收入增速。

**研发创新打造核心竞争力，各管线持续推进。**23 年上半年公司继续加大研发投入力度，研发费用为 4,381.03 万元。分品类来看，**猪用疫苗方面**，猪圆环支原体二联灭活疫苗和猪支原体副猪嗜血杆菌病二联灭活疫苗 2 个产品进入新兽药复核试验阶段；猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻、猪 δ 冠状病毒三联灭活疫苗，猪伪狂犬病活疫苗和猪瘟、猪伪狂犬二联活疫苗即将完成新兽药初审。**禽苗方面**，公司获得鸡毒支原体、传染性鼻炎（A、C 型）二联灭活疫苗批准文号；鸡新城疫、禽流感，传染性法氏囊病、禽腺病毒病四联灭活疫苗和 1 群禽腺病毒灭活疫苗 2 个产品处于初审阶段。**宠物疫苗方面**，猫三联灭活疫苗通过应急评审，预计今年底或明年初可以上市销售。**反刍动物疫苗方面**，牛支原体活疫苗目正在进行复核检验。

**未来公司在研产品持续落地将进一步丰富公司产品矩阵，为公司发展贡献新的增长点。叠加公司市场化渠道优势，有望充分受益于动保市场化改革带来的行业发展机遇。**

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.50、6.92 和 8.82 亿元，EPS 为 1.18、1.48 和 1.89 元，PE 值为 18、14 和 11 倍。看好公司现有猪苗产品竞争优势，以及公司产品研发稳步推进，竞争力持续强化。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**动保需求增长不及预期、市场苗改革推进不及预期、公司产品研发不及预期等。

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,103.02	1,001.27	1,325.38	1,595.16	1,952.61
增长率(%)	30.81%	-9.22%	32.37%	20.36%	22.41%
归母净利润(百万元)	570.74	409.52	550.18	692.23	882.39
增长率(%)	27.45%	-28.25%	34.35%	25.82%	27.47%
净资产收益率(%)	18.10%	11.71%	14.07%	15.63%	17.33%
每股收益(元)	1.23	0.88	1.18	1.48	1.89
PE	16.92	23.65	17.63	14.02	10.99
PB	3.07	2.77	2.48	2.19	1.91

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

公司是一家专注于兽用生物制品研发、生产、销售及动物防疫技术服务的生物医药企业。构建了兽用生物制品的完整产业链，完成了涵盖畜用疫苗、禽用疫苗、宠物疫苗等产品布局。

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

## 发债及交叉持股介绍：

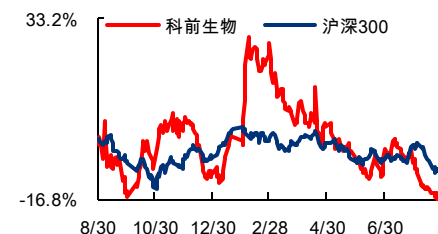
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间(元)	31.68-20.43
总市值(亿元)	97.01
流通市值(亿元)	26.01
总股本/流通 A 股(万股)	46,617/46,617
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	2.0

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：程诗月

010-66555458

chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
<b>流动资产合计</b>	1761	2561	2839	3463	4273	<b>营业收入</b>	1103	1001	1325	1595	1953		
货币资金	555	456	596	1055	1697	<b>营业成本</b>	223	264	329	376	423		
应收账款	268	324	375	484	572	营业税金及附加	6	7	9	10	13		
其他应收款	3	3	3	4	5	营业费用	134	160	186	215	264		
预付款项	10	9	16	23	32	管理费用	75	67	86	100	119		
存货	109	169	186	226	247	财务费用	-65	-63	10	3	-4		
其他流动资产	0	0	0	1	1	研发费用	80	103	106	128	156		
<b>非流动资产合计</b>	1964	1830	1849	1744	1642	资产减值损失	0.75	7.38	1.63	1.63	1.63		
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	1.44	0.00	0.00	0.00		
固定资产	515	881	795	683	590	投资净收益	5.13	6.65	5.00	5.00	5.00		
无形资产	57	60	56	53	50	加:其他收益	14.32	25.21	30.00	30.00	30.00		
其他非流动资产	986	834	950	950	950	<b>营业利润</b>	661	467	634	796	1015		
<b>资产总计</b>	3725	4391	4688	5207	5915	营业外收入	0.03	0.05	0.07	0.05	0.06		
<b>流动负债合计</b>	492	624	523	523	569	营业外支出	0.98	0.16	1.97	1.04	1.06		
短期借款	18	132	40	0	0	<b>利润总额</b>	660	467	632	795	1014		
应付账款	196	196	263	288	332	所得税	89	57	82	103	132		
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	571	409	550	692	882		
一年内到期的非流动负债	60	1	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0		
<b>非流动负债合计</b>	79	268	254	254	254	归属母公司净利润	571	410	550	692	882		
长期借款	0	140	140	140	140	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
<b>负债合计</b>	571	892	776	776	823	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	0	2	2	2	1	营业收入增长	30.81%	-9.22%	32.37%	20.36%	22.41%		
实收资本(或股本)	465	466	466	466	466	营业利润增长	26.07%	-29.39%	35.87%	25.59%	27.44%		
资本公积	1115	1135	1135	1135	1135	归属于母公司净利润增长	27.45%	-28.25%	34.35%	25.82%	27.47%		
未分配利润	1347	1627	1985	2435	3008	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	3153	3497	3910	4429	5091	毛利率(%)	79.80%	73.61%	75.21%	76.46%	78.32%		
<b>负债和所有者权益</b>	3725	4391	4688	5207	5915	净利率(%)	51.73%	40.86%	41.50%	43.38%	45.18%		
<b>现金流量表</b>		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)							
<b>经营活动现金流</b>	531	424	549	711	906	<b>偿债能力</b>							
净利润	571	409	550	692	882	资产负债率(%)	15%	20%	17%	15%	14%		
折旧摊销	62.64	96.95	139.43	145.22	151.39	流动比率	3.58	4.11	5.43	6.62	7.51		
财务费用	-65	-63	10	3	-4	速动比率	3.36	3.83	5.08	6.19	7.07		
应收帐款减少	-115	-56	-51	-108	-89	<b>营运能力</b>							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.32	0.25	0.29	0.32	0.35		
<b>投资活动现金流</b>	-331	-637	-170	-37	-47	应收账款周转率	5	3	4	4	4		
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	6.46	5.11	5.77	5.79	6.30		
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	5	7	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	1.23	0.88	1.18	1.48	1.89		
<b>筹资活动现金流</b>	-121	114	-239	-216	-217	每股净现金流(最新摊薄)	0.17	-0.21	0.30	0.98	1.38		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.78	7.50	8.39	9.50	10.92		
长期借款增加	0	140	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	0	1	0	0	0	P/E	16.92	23.65	17.63	14.02	10.99		
资本公积增加	11	21	0	0	0	P/B	3.07	2.77	2.48	2.19	1.91		
<b>现金净增加额</b>	79	-100	140	458	643	EV/EBITDA	13.97	19.03	11.86	9.30	7.01		

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	科前生物 (688526): 盈利明显恢复, 研发实力持续夯实	2023-04-19
公司普通报告	科前生物 (688526): 业绩端下滑明显, 产品研发与渠道布局持续推进	2022-09-01
公司普通报告	科前生物 (688526): 21 年业绩稳步增长, 渠道和研发端持续布局	2022-04-20
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 猪价快涨趋势或难持续, 建议关注极端天气对种植影响	2023-08-07
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 生猪产能去化现加速趋势, 持续推荐生猪养殖	2023-07-11
行业深度报告	农林牧渔行业报告: 养殖周期拐点蓄势, 关注动保新产品扩容	2023-07-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 假日需求对猪价提振有限, 宠物 618 战绩亮眼	2023-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 仔猪价格下行去化有望加速, 先正达上市过会	2023-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 仔猪价格下行去化有望加速, 关注极端天气对种植影响	2023-06-13
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 养殖持续磨底, 降雨影响小麦收割	2023-06-07
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 猪价磨底产能去化有望持续, 关注宠物海外订单恢复	2023-05-31

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

---

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526