

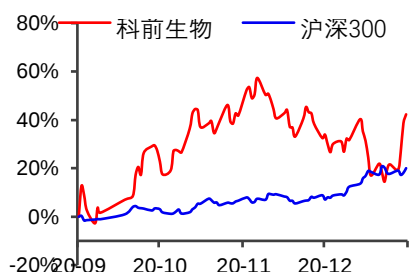
## 2020 业绩大增 84.3%，批签发数据靓丽

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-01-22

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 收盘价（元）          | 44.94       |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 51.11/28.78 |
| 总股本（百万股）        | 465         |
| 流通股本（百万股）       | 79.75       |
| 流通股比例（%）        | 17.15       |
| 总市值（亿元）         | 209         |
| 流通市值（亿元）        | 36          |

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

### 相关报告

- 1.《科前生物 (688526) 深度报告：动物疫苗行业龙头，盈利能力同业最高》2020-10-4
- 2.《科前生物 (688526) 点评：Q3 业绩同比大增 68%，产品批签发数据靓丽》2020-10-29

### 主要观点：

#### ● 公司 2020 年实现归母净利润 4.47 亿元，同比大增 84.3%。

公司发布 2020 年度业绩预增公告：预计 2020 年实现归母净利润 44,716.83 万元，同比增长 84.29%，扣非后净利润 42,772.67 元，同比增长 106.39%。公司业绩大增主要原因是：2020 年下游生猪养殖行业加快复产，非瘟疫情相对可控带来防疫需求大幅回升；公司抢抓市场有利时机，积极开拓销售市场，提升生产效能，提高产品质量，强化技术服务，产品认可度提高。

#### ● 2020 年公司主要疫苗产品批签发数据靓丽。

公司主要疫苗产品批签发数据靓丽。猪伪狂犬病疫苗是公司核心产品，2020 年批签发数据，猪伪狂犬病活疫苗(HB-98 株)同比增长 67.4%，猪伪狂犬病耐热保护剂活疫苗(HB2000 株)同比增长 116%，猪伪狂犬病灭活疫苗同比增长 73.7%，2020Q4 猪伪狂犬病活疫苗(HB-98 株)同比增长 112.9%，猪伪狂犬病耐热保护剂活疫苗(HB2000 株)同比增长 650%，猪伪狂犬病活疫苗同比增长 42.9%；2020 年猪圆环病毒 2 型灭活疫苗(WH 型)同比增长 4.2%，猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联灭活疫苗(WH-1 株+AJ1102 株)同比增长 12.5%，猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联活疫苗(WH-1R 株+AJ1102-R 株)同比增长 133.3%，猪链球菌病、副猪嗜血杆菌病二联灭活疫苗(LT 株+MD0322 株+SH0165 株)同比增长 20%；2020Q4 猪圆环病毒 2 型灭活疫苗(WH 型)同比增长 40%，猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联灭活疫苗(WH-1 株+AJ1102 株)同比下降 14.3%，猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联活疫苗(WH-1R 株+AJ1102-R 株)同比增长 50%。

#### ● 投资建议

公司经营业务以兽用生物制品研发、生产、销售及生物防疫技术服务为主，主要产品包括猪用疫苗和禽用疫苗。2017 年和 2018 年，公司在国内非强免兽用生物制品市场中排名第二，在国内非强免猪用生物制品市场中位列第一，主要客户包括牧原股份、新希望、温氏股份、正邦科技、扬翔股份、正大畜牧等。

公司研发创新优势持续，营销服务助推业务发展，利润率处于上市疫苗企业最高水平。我们预计 2020-2022 年公司实现主营业务收入 8.13 亿元、9.99 亿元、12.24 亿元，同比增长 60.2%、22.9%、22.5%，对应归母净利润 4.48 亿元、5.75 亿元、7.19 亿元，同比分别增长 84.4%、28.4%、25.2%，对应 EPS0.96 元、1.24 元、1.55 元。公司是我国兽用疫苗企业龙头，研发创新实力强，我们给予公司 2021 年 40 倍 PE，合理估值 49.6 元，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

疫苗政策变化；疫病；

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2019   | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 508    | 813   | 999   | 1224  |
| 收入同比（%）   | -31.0% | 60.2% | 22.9% | 22.5% |
| 归属母公司净利润  | 243    | 448   | 575   | 719   |
| 净利润同比（%）  | -37.6% | 84.4% | 28.4% | 25.2% |
| 毛利率（%）    | 79.1%  | 80.3% | 80.9% | 81.2% |
| ROE（%）    | 21.7%  | 16.0% | 17.1% | 17.6% |
| 每股收益（元）   | 0.52   | 0.96  | 1.24  | 1.55  |
| P/E       | 0.00   | 43.23 | 33.66 | 26.89 |
| P/B       | 0.00   | 6.92  | 5.74  | 4.73  |
| EV/EBITDA | -2.51  | 36.18 | 27.64 | 21.15 |

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |      |       |       |       | 利润表             |      |       |       |       |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |      |       |       |       | 单位:百万元          |      |       |       |       |
| 会计年度           | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 会计年度            | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| <b>流动资产</b>    | 852  | 2530  | 3067  | 3764  | <b>营业收入</b>     | 508  | 813   | 999   | 1224  |
| 现金             | 671  | 2305  | 2795  | 3433  | 营业成本            | 106  | 160   | 191   | 230   |
| 应收账款           | 89   | 106   | 130   | 159   | 营业税金及附加         | 3    | 4     | 5     | 6     |
| 其他应收款          | 1    | 1     | 2     | 2     | 销售费用            | 84   | 105   | 126   | 152   |
| 预付账款           | 17   | 11    | 13    | 16    | 管理费用            | 36   | 29    | 32    | 36    |
| 存货             | 63   | 95    | 113   | 136   | 财务费用            | -13  | -19   | -31   | -37   |
| 其他流动资产         | 12   | 11    | 14    | 17    | 资产减值损失          | -1   | 0     | 0     | 0     |
| <b>非流动资产</b>   | 519  | 619   | 719   | 819   | 公允价值变动收益        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 0    | 0     | 0     | 0     | 投资净收益           | 13   | 16    | 20    | 24    |
| 固定资产           | 228  | 228   | 228   | 228   | <b>营业利润</b>     | 279  | 514   | 661   | 827   |
| 无形资产           | 32   | 32    | 32    | 32    | 营业外收入           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产        | 259  | 359   | 459   | 559   | 营业外支出           | 1    | 0     | 0     | 0     |
| <b>资产总计</b>    | 1371 | 3149  | 3786  | 4583  | <b>利润总额</b>     | 278  | 514   | 661   | 827   |
| <b>流动负债</b>    | 207  | 310   | 372   | 450   | 所得税             | 36   | 67    | 86    | 107   |
| 短期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     | <b>净利润</b>      | 243  | 448   | 575   | 719   |
| 应付账款           | 106  | 159   | 190   | 229   | 少数股东损益          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他流动负债         | 102  | 151   | 182   | 221   | <b>归属母公司净利润</b> | 243  | 448   | 575   | 719   |
| <b>非流动负债</b>   | 45   | 45    | 45    | 45    | EBITDA          | 268  | 471   | 599   | 752   |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     | EPS (元)         | 0.52 | 0.96  | 1.24  | 1.55  |
| 其他非流动负债        | 45   | 45    | 45    | 45    |                 |      |       |       |       |
| <b>负债合计</b>    | 252  | 355   | 417   | 495   |                 |      |       |       |       |
| 少数股东权益         | 0    | 0     | 0     | 0     |                 |      |       |       |       |
| 股本             | 360  | 465   | 465   | 465   |                 |      |       |       |       |
| 资本公积           | 67   | 1190  | 1190  | 1190  |                 |      |       |       |       |
| 留存收益           | 692  | 1139  | 1714  | 2433  |                 |      |       |       |       |
| 归属母公司股东权       | 1119 | 2794  | 3369  | 4088  |                 |      |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 1371 | 3149  | 3786  | 4583  |                 |      |       |       |       |

| 现金流量表          |      |       |       |       | 主要财务比率      |        |       |       |       |
|----------------|------|-------|-------|-------|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |      |       |       |       | 会计年度        |        |       |       |       |
| 会计年度           | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2019        | 2020E  | 2021E | 2022E |       |
| <b>经营活动现金流</b> | 155  | 491   | 569   | 714   | <b>成长能力</b> |        |       |       |       |
| 净利润            | 243  | 448   | 575   | 719   | 营业收入        | -31.0% | 60.2% | 22.9% | 22.5% |
| 折旧摊销           | 37   | 0     | 0     | 0     | 营业利润        | -38.2% | 84.3% | 28.4% | 25.2% |
| 财务费用           | -12  | 0     | 0     | 0     | 归属于母公司净利    | -37.6% | 84.4% | 28.4% | 25.2% |
| 投资损失           | -13  | -16   | -20   | -24   | <b>获利能力</b> |        |       |       |       |
| 营运资金变动         | -104 | 59    | 15    | 19    | 毛利率 (%)     | 79.1%  | 80.3% | 80.9% | 81.2% |
| 其他经营现金流        | 351  | 388   | 560   | 701   | 净利率 (%)     | 47.8%  | 55.1% | 57.5% | 58.8% |
| <b>投资活动现金流</b> | -624 | -84   | -80   | -76   | ROE (%)     | 21.7%  | 16.0% | 17.1% | 17.6% |
| 资本支出           | -138 | -100  | -100  | -100  | ROIC (%)    | 18.0%  | 14.7% | 15.5% | 16.0% |
| 长期投资           | -505 | 0     | 0     | 0     | <b>偿债能力</b> |        |       |       |       |
| 其他投资现金流        | 19   | 16    | 20    | 24    | 资产负债率 (%)   | 18.4%  | 11.3% | 11.0% | 10.8% |
| <b>筹资活动现金流</b> | -86  | 1227  | 0     | 0     | 净负债比率 (%)   | 22.6%  | 12.7% | 12.4% | 12.1% |
| 短期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     | 流动比率        | 4.11   | 8.17  | 8.24  | 8.37  |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     | 速动比率        | 3.73   | 7.82  | 7.90  | 8.03  |
| 普通股增加          | 0    | 105   | 0     | 0     | <b>营运能力</b> |        |       |       |       |
| 资本公积增加         | 0    | 1122  | 0     | 0     | 总资产周转率      | 0.37   | 0.26  | 0.26  | 0.27  |
| 其他筹资现金流        | -86  | 0     | 0     | 0     | 应收账款周转率     | 5.72   | 7.68  | 7.68  | 7.68  |
| <b>现金净增加额</b>  | -555 | 1634  | 489   | 638   | 应付账款周转率     | 1.01   | 1.01  | 1.01  | 1.01  |

| 每股指标 (元) |      |      |      |      | 估值比率      |       |       |       |       |
|----------|------|------|------|------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 每股收益     | 0.52 | 0.96 | 1.24 | 1.55 | P/E       | 0.00  | 43.23 | 33.66 | 26.89 |
| 每股经营现金流  | 0.33 | 1.06 | 1.22 | 1.53 | P/B       | 0.00  | 6.92  | 5.74  | 4.73  |
| 每股净资产    | 2.41 | 6.01 | 7.24 | 8.79 | EV/EBITDA | -2.51 | 36.18 | 27.64 | 21.15 |

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与联系人简介

**分析师：**王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。