

科前生物 (688526): 行业景气与平台实力巩固, 公司业绩快速增长

2021年04月20日

强烈推荐/维持

科前生物 公司报告

事件: 公司披露 2020 年年报, 公司 2020 年实现营业收入 8.43 亿元, 同比增长 66.15%, 实现归母净利润 4.48 亿元, 同比增长 84.55%。

养殖产能复苏带动公司业绩快速增长。 受益于生猪产能复苏以及公司抢抓机遇加快市场开拓, 伪狂犬等拳头产品均实现较快增速, 公司猪用疫苗及诊断试剂产品实现量利齐升, 带动公司全年业绩快速增长。当前生猪产能恢复仍在持续, 市场苗改革叠加养殖规模化提升有望带来非强免疫苗市场快速扩容, 利好具备产品力和综合服务能力的企业。公司有望凭借产品研发创新和综合营销服务把握行业需求提升的机遇。

研发投入快速增长, 综合平台能力持续巩固。 动保企业核心竞争力在于研发和工艺为核心的综合平台能力。从费用与人员来看, 2020 年公司研发投入 5907.82 万元, 同比增长 24.73%, 研发人员占比进一步提升至 27.98%; 从平台建设来看, 公司建立了 CHO 高效表达平台等新型研发平台, 完成工艺提升项目 20 项; 从在研管线来看, 目前在研管线 50 余个, 多个产品处于新兽药注册阶段。持续巩固的研发与平台优势有望持续助力公司产品力提升。

营销建设积极推进, 新厂房投产奠定扩张基础。 非强免疫时代营销端重要性突出。公司积极推进营销建设, 率先推行精准营销, 不断提升技术服务水平, 提高下游对公司产品认可度。公司对前五大客户的销售额占公司总营收的比重 31.89%, 合作关系长期稳定。此外公司产能建设稳步推进, 1 月光谷新厂房顺利获得 GMP 证书和兽药生产许可证, 正式投产, 为公司未来业务扩张奠定基础。

公司盈利预测及投资评级: 我们认为公司有望凭借产学研一体化的研发优势、完善的产品矩阵以及精准营销体系, 进一步巩固非强免疫猪苗龙头地位。预计公司 21-23 年归母净利润分别为 5.99、7.72 和 8.78 亿元, EPS 为 1.29、1.66 和 1.89 元, PE 值为 31、24 和 21 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 生猪产能恢复波动、市场苗推进和公司产品研发不及预期等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	507.51	843.23	1,198.02	1,578.59	1,797.63
增长率 (%)	-30.98%	66.15%	42.08%	31.77%	13.88%
归母净利润 (百万元)	242.64	447.80	599.46	771.75	878.65
增长率 (%)	-37.61%	84.55%	33.87%	28.74%	13.85%
净资产收益率 (%)	21.68%	16.53%	18.98%	20.65%	19.99%
每股收益 (元)	0.67	1.16	1.29	1.66	1.89
PE	59.45	34.34	30.90	24.00	21.08
PB	12.81	6.84	5.86	4.96	4.21

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。

(资料来源: Wind、东兴证券研究所)

未来 3-6 个月重大事项提示:

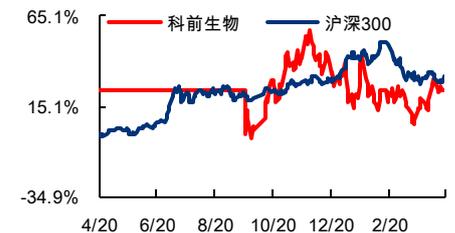
2021-04-27 公司披露 2021 年一季度报

发债及交叉持股介绍:

交易数据

52 周股价区间 (元)	49.7-30.71
总市值 (亿元)	185.21
流通市值 (亿元)	33.46
总股本/流通 A 股 (万股)	46,500/8,400
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	5.73

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458

执业证书编号:

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产合计	852	2462	2984	3184	3491	营业收入	508	843	1198	1579	1798		
货币资金	671	1914	2571	2643	2875	营业成本	106	145	249	325	365		
应收账款	89	153	213	284	321	营业税金及附加	3	4	8	11	13		
其他应收款	1	2	3	4	5	营业费用	84	113	156	205	234		
预付款项	17	19	24	31	38	管理费用	36	44	48	79	90		
存货	63	71	135	167	193	财务费用	-13	-33	-21	-26	-28		
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	47	59	84	111	126		
非流动资产合计	519	649	733	1201	1604	资产减值损失	-1.21	-1.84	-2.00	-2.00	-2.00		
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
固定资产	228	204	173	436	606	投资净收益	12.81	3.98	4.00	4.00	4.00		
无形资产	32	53	50	47	44	加: 其他收益	22.55	20.21	20.21	20.21	20.21		
其他非流动资产	31	27	45	70	99	营业利润	279	524	700	900	1025		
资产总计	1371	3111	3717	4385	5095	营业外收入	0.06	0.13	0.00	0.00	0.00		
流动负债合计	207	354	513	602	654	营业外支出	0.81	4.78	3.00	3.00	3.00		
短期借款	0	60	0	0	0	利润总额	278	520	697	897	1022		
应付账款	106	145	245	320	359	所得税	36	72	98	126	143		
预收款项	11	0	12	25	38	净利润	243	448	599	772	879		
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0		
非流动负债合计	45	48	45	45	45	归属母公司净利润	243	448	599	772	879		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
负债合计	252	402	559	648	699	成长能力							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-30.98%	66.15%	42.08%	31.77%	13.88%		
实收资本(或股本)	360	465	465	465	465	营业利润增长	-38.25%	87.89%	33.52%	28.62%	13.81%		
资本公积	67	1104	1104	1104	1104	归属于母公司净利润增长	-37.62%	84.55%	33.87%	28.74%	13.85%		
未分配利润	565	968	1358	1859	2430	获利能力							
归属母公司股东权益合计	1119	2709	3158	3737	4396	毛利率(%)	79.09%	82.78%	79.22%	79.43%	79.71%		
负债和所有者权益	1371	3111	3717	4385	5095	净利率(%)	47.81%	53.11%	50.04%	48.89%	48.88%		
现金流量表						总资产净利润(%)							
							17.69%	14.39%	16.13%	17.60%	17.24%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		ROE(%)	21.68%	16.53%	18.98%	20.65%	19.99%	
经营活动现金流	155	400	691	758	922	偿债能力							
净利润	243	448	599	772	879	资产负债率(%)	18%	13%	15%	15%	14%		
折旧摊销	37.15	37.03	33.77	57.38	101.07	流动比率	4.11	6.95	5.81	5.29	5.34		
财务费用	-13	-33	-21	-26	-28	速动比率	3.81	6.75	5.55	5.01	5.04		
应收帐款减少	-2	-64	-60	-70	-38	营运能力							
预收帐款增加	-8	-11	12	13	13	总资产周转率	0.39	0.38	0.35	0.39	0.38		
投资活动现金流	-624	-1190	158	-519	-499	应收账款周转率	6	7	7	6	6		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.93	6.72	6.14	5.58	5.29		
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	13	4	4	4	4	每股收益(最新摊薄)	0.67	1.16	1.29	1.66	1.89		
筹资活动现金流	-86	1206	-192	-167	-192	每股净现金流(最新摊薄)	-1.54	0.89	1.41	0.15	0.50		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.11	5.82	6.79	8.04	9.45		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	105	0	0	0	P/E	59.45	34.34	30.90	24.00	21.08		
资本公积增加	0	1037	0	0	0	P/B	12.81	6.84	5.86	4.96	4.21		
现金净增加额	-555	416	657	72	232	EV/EBITDA	45.14	31.52	22.36	17.04	14.25		

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）：伪狂龙头蓄势待发，三位一体打造强劲竞争力	2021-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价止跌企稳，农业龙头企业 α 属性强化	2021-04-18
行业普通报告	农林牧渔行业：上市猪企出栏持续扩张，海大股权激励彰显发展信心	2021-04-13
行业普通报告	农林牧渔行业：节日消费提振有限，财报季关注绩优板块	2021-04-05
行业普通报告	农林牧渔行业：2021 中国种子大会聚焦种业创新	2021-03-28
行业普通报告	农林牧渔行业：《兽用生物制品经营管理办法》修订，动保市场化进程持续推进	2021-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业：2 月猪价大幅回调，关注后市南方疫情发展	2021-03-19
行业普通报告	农林牧渔行业：关注年报季绩优板块和政策催化	2021-03-14
行业普通报告	农林牧渔行业：21 年政府工作报告关注种业和生猪产业发展	2021-03-08

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 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究, 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责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

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 (以沪深 300 指数为基准指数):

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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526