

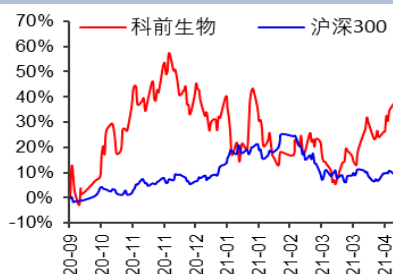
## Q1 业绩大增 82.5%，批签发数据靓丽

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2021-04-27

收盘价 (元)	43.38
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)	84
流通股比例 (%)	18.1
总市值 (亿元)	202
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》2020-10-30
- 3.《科前生物 (688526) 点评: 2020 业绩大增 84.3%, 批签发数据靓丽》2021-01-21

### 主要观点:

#### ● 2021Q1 归母净利 1.69 亿元, 同比大增 82.47%。

公司公布一季报: 营业收入 3.19 亿元, 同比大增 82.3%, 归母净利润 1.69 亿元, 同比大增 82.47%。2021Q1 公司毛利率 83.72%, 同比提升 3.41 个百分点; 2020 年受疫情影响各项费用较低, 2021 年已恢复至正常水平, 公司管理费用率同比提升 5.35 个百分点, 净利率同比仅小幅提升 0.04 个百分点至 52.97%。

#### ● 2021Q1 公司主要疫苗产品批签发数据靓丽。

今年冬季非瘟疫情严重, 但公司主要猪用疫苗产品的批签发数据仍然靓丽。2021Q1 猪伪狂犬病活疫苗(HB-98 株)同比增长 188%, 猪伪狂犬病耐热保护剂活疫苗(HB2000 株)同比增长 218%, 猪伪狂犬病灭活疫苗同比增长 367%; 猪圆环病毒 2 型灭活苗(WH 株)同比上升 29%, 猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联灭活苗(WH-1 株+AJ1102 株)同比增长 200%, 猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联活疫苗(WH-1R 株+AJ1102-R 株)同比下降 22%, 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 100%。

#### ● 投资建议

2019 年, 公司在国内猪伪狂犬病疫苗、猪细小病毒病疫苗、猪胃腹二联苗、猪支原体肺炎疫苗市场份额分别达到 29.2%、25%、32.3%、28.4%, 均位于市场第一, 公司猪圆环疫苗市场份额 9.34%, 市场排名第四, 排名较 2018 年均有明显提升。预计 2021-2023 年公司实现主营业务收入 13.32 亿元、15.94 亿元、18.29 亿元, 对应归母净利润 7.34 亿元、8.56 亿元、9.88 亿元, 同比分别增长 64.0%、16.6%、15.3%, 对应 EPS1.58 元、1.84 元、2.12 元。我们给予公司 2021 年 35 倍 PE, 合理估值 55.3 元, 维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

疫苗政策变化。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	843	1332	1594	1829
收入同比 (%)	66.1%	58.0%	19.6%	14.8%
归属母公司净利润	448	734	856	988
净利润同比 (%)	84.6%	64.0%	16.6%	15.3%
毛利率 (%)	82.8%	83.1%	83.2%	83.4%
ROE (%)	16.5%	15.7%	15.5%	15.2%
每股收益 (元)	1.16	1.58	1.84	2.12
P/E	43.20	26.91	23.08	20.01
P/B	7.14	4.23	3.58	3.03
EV/EBITDA	33.97	27.01	22.64	18.77

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	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2462	4373	5206	6158	<b>营业收入</b>	843	1332	1594	1829
现金	1914	3721	4480	5367	营业成本	145	225	268	303
应收账款	153	211	252	289	营业税金及附加	4	7	8	9
其他应收款	2	4	4	5	销售费用	113	178	223	256
预付账款	19	23	28	31	管理费用	44	70	96	110
存货	71	110	131	148	财务费用	-33	-25	-40	-48
其他流动资产	302	305	311	318	资产减值损失	-2	0	0	0
<b>非流动资产</b>	649	749	849	949	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	4	27	32	37
固定资产	204	204	204	204	<b>营业利润</b>	524	844	984	1135
无形资产	53	53	53	53	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	392	492	592	692	营业外支出	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	3111	5122	6055	7107	<b>利润总额</b>	520	844	984	1135
<b>流动负债</b>	354	404	480	545	所得税	72	110	128	148
短期借款	60	0	0	0	<b>净利润</b>	448	734	856	988
应付账款	145	225	268	304	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	149	178	212	241	<b>归属母公司净利润</b>	448	734	856	988
<b>非流动负债</b>	48	48	48	48	EBITDA	515	759	872	1005
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.16	1.58	1.84	2.12
其他非流动负债	48	48	48	48					
<b>负债合计</b>	402	452	529	593					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	465	570	570	570	<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	1104	2226	2226	2226	<b>成长能力</b>				
留存收益	1140	1874	2730	3718	营业收入	66.1%	58.0%	19.6%	14.8%
归属母公司股东权	2709	4670	5527	6514	营业利润	87.9%	61.0%	16.6%	15.3%
<b>负债和股东权益</b>	3111	5122	6055	7107	归属于母公司净利	84.6%	64.0%	16.6%	15.3%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	82.8%	83.1%	83.2%	83.4%
					净利率 (%)	53.1%	55.1%	53.7%	54.0%
					ROE (%)	16.5%	15.7%	15.5%	15.2%
					ROIC (%)	14.9%	14.1%	13.7%	13.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	12.9%	8.8%	8.7%	8.3%
					净负债比率 (%)	14.9%	9.7%	9.6%	9.1%
					流动比率	6.95	10.83	10.84	11.30
					速动比率	6.69	10.50	10.51	10.97
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.27	0.26	0.26	0.26
					应收账款周转率	5.52	6.33	6.33	6.33
					应付账款周转率	1.00	1.00	1.00	1.00
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.16	1.58	1.84	2.12
					每股经营现金流	0.86	1.54	1.78	2.04
					每股净资产	5.82	10.04	11.89	14.01
					<b>估值比率</b>				
					P/E	43.20	26.91	23.08	20.01
					P/B	7.14	4.23	3.58	3.03
					EV/EBITDA	33.97	27.01	22.64	18.77

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	400	714	827	951
净利润	448	734	856	988
折旧摊销	37	0	0	0
财务费用	-30	1	0	0
投资损失	-4	-27	-32	-37
营运资金变动	-61	5	3	-1
其他经营现金流	519	729	854	988
<b>投资活动现金流</b>	-1190	-73	-68	-63
资本支出	-112	-100	-100	-100
长期投资	-1097	0	0	0
其他投资现金流	19	27	32	37
<b>筹资活动现金流</b>	1206	1166	0	0
短期借款	60	-60	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	105	105	0	0
资本公积增加	1037	1122	0	0
其他筹资现金流	4	-1	0	0
<b>现金净增加额</b>	416	1807	759	887

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。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市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数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；
- 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。