



2021-04-26

公司点评报告

买入/维持

科前生物(688526)

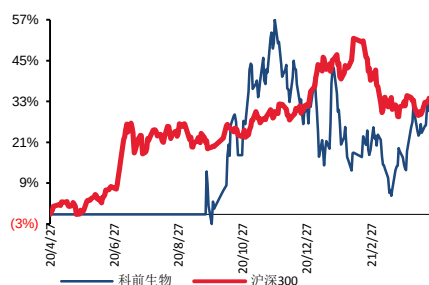
目标价: 61.2

昨收盘: 43.38

农林牧渔

## 科前生物点评: 1 季度归母净利润同比增 82.47%, 维持买入评级

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 465/84       |
| 总市值/流通(百万元)   | 19,762/3,570 |
| 12 个月最高/最低(元) | 49.70/30.71  |

### 相关研究报告:

科前生物(688526)《科前生物: 兽用疫苗细分赛道龙头, 竞争优势突出, 业绩持续向好》—2020/12/25

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码:

**事件:** 公司发布 2020 年年报和 2021 年 1 季报。2020 年, 实现营收 8.43 亿元, 同比增 66.15%; 扣非后归母净利润 4.31 亿元, 同比增 108.07%。基本每股收益 1.16 元, 利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2.9 元(含税)。

2021 年 1 季度, 实现营收 3.18 亿元, 同比增 82.31%; 归母净利润 1.68 亿元, 同比增 82.47%; 扣非后归母净利润 1.67 亿元, 同比增 80.46%; 每股收益 0.36 元。点评如下:

### 1、猪用疫苗量利双升, 市场排名持续领先

2020 年, 公司猪用活疫苗和灭活疫苗销量分别为 26402.56 万头份和 31949.55 万毫升, 同比增 59.68%和 70.46%; 猪用疫苗实现收入 8.13 亿元, 同比增 69.71%; 毛利率为 83.74%, 较上年增 2.79 个百分点。猪用疫苗毛利占毛利总额的 97%, 猪用疫苗仍是业绩增长的主要贡献点。数据显示, 猪用疫苗多个重磅产品市场份额持续上升, 地位始终领先。2019 年, 公司在非国家强免猪用生物制品市场销售收入排名第一, 其中 2016 年-2019 年猪伪狂犬疫苗市场份额连续四年排名第一, 2019 年为 29.19%; 猪支原体肺炎疫苗市场份额在连续三年排名第二后在 2019 年已跃居国内第一, 2019 年为 28.38%; 2017 年和 2018 年猪胃肠炎、腹泻二联疫苗市场份额连续两年排名第二, 2019 年为 32.29%, 已跃居第一。公司产品优势明显, 高市占率有望继续保持。

### 2、核心产品量增明显, 1 季度业绩再超预期

1 季度收入同比增 82.3%, 主要受益于伪狂、腹泻等核心产品的高增。据有关数据, 1 季度公司伪狂犬疫苗批签发数同比增 111.86%。毛利率 83.72%, 环比有所提升, 主要是因为高毛利的腹泻二联苗占比提升所致。

### 3、研发投入力度加大, 平台优势进一步强化

2020 年, 公司投入研发经费 5907.82 万元, 同比增 24.73%。随着研发投入的加大, 研发平台优势将进一步强化。后备产品丰富, 产品矩阵优化。2020 年, 公司取得猪瘟病毒 E2 重组灭活疫苗等新兽药证书 2 项, 核心升级产品猪伪狂犬病 gE 基因缺失灭活疫苗(HNX-12 株)已通过复审, 即将获得新兽药证书; 此外, 猪用和禽用疫苗有多个重磅产品处在新兽药证书注册申请阶段, 预计将在 1-2 年内陆续上市。随着后备产品的推出, 产品矩阵将进一步优化。

### 盈利预测

我们认为，受益于生猪存栏上升和新品上市，未来 3 年业绩持续向好。公司研发优势不断强化，产品竞争力持续提升，且 1 季度业绩超预期，上调盈利预测，预计 2021/2022/2023 年归母净利润 7.11/9.05/11.09 元。结合行业平均估值水平，给予公司 21 年 40 倍 PE，目标市值 284 亿元，距离现价有 40%的空间，维持“买入”评级。

#### 风险提示

非瘟疫情再次爆发，生猪存栏修复不及预期、公司产品销售不及预期等

#### ■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 843   | 1353  | 1631  | 1935  |
| (+/-%)    | 65.9  | 60.5  | 20.5  | 18.6  |
| 净利润(百万元)  | 448   | 712   | 906   | 1110  |
| (+/-%)    | 84.6% | 58.9% | 27.3% | 22.5% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.96  | 1.53  | 1.95  | 2.39  |
| 市盈率(PE)   | 45.05 | 28.34 | 22.26 | 18.18 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) |       |        |       |       |       | 利润表(百万)       |        |       |       |       |       |
|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2019A | 2020A  | 2021E | 2022E | 2023E |               | 2019A  | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金      | 671   | 1914   | 3644  | 4216  | 5087  | 营业收入          | 508    | 843   | 1353  | 1631  | 1935  |
| 应收和预付款项   | 118   | 204    | 285   | 300   | 389   | 营业成本          | 106    | 145   | 283   | 340   | 367   |
| 存货        | 63    | 71     | 217   | 153   | 241   | 营业税金及附加       | 3      | 4     | 8     | 10    | 12    |
| 其他流动资产    | 1     | 272    | 3     | 3     | 4     | 销售费用          | 84     | 113   | 193   | 236   | 276   |
| 流动资产合计    | 852   | 2462   | 4148  | 4672  | 5721  | 管理费用          | 36     | 44    | 83    | 101   | 116   |
| 长期股权投资    | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | 财务费用          | (13)   | (33)  | (62)  | (136) | (161) |
| 投资性房地产    | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失        | (1)    | (2)   | (3)   | (4)   | (4)   |
| 固定资产      | 228   | 204    | 435   | 666   | 903   | 投资收益          | 13     | 4     | 0     | 0     | 0     |
| 在建工程      | 220   | 354    | 427   | 464   | 482   | 公允价值变动        | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产开发支出  | 32    | 53     | 52    | 51    | 49    | 营业利润          | 305    | 575   | 850   | 1084  | 1328  |
| 长期待摊费用    | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | 其他非经营损益       | 278    | 520   | 847   | 1079  | 1321  |
| 其他非流动资产   | 39    | 38     | 20    | 31    | 44    | 利润总额          | 278    | 520   | 847   | 1079  | 1321  |
| 资产总计      | 1371  | 3111   | 5082  | 5883  | 7199  | 所得税           | 36     | 72    | 136   | 173   | 211   |
| 短期借款      | 0     | 60     | 0     | 0     | 0     | 净利润           | 243    | 448   | 712   | 906   | 1110  |
| 应付和预收款项   | 117   | 145    | 278   | 237   | 332   | 少数股东损益        | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款      | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | 归母股东净利润       | 243    | 448   | 712   | 906   | 1110  |
| 其他负债      | 136   | 197    | 283   | 219   | 330   | 预测指标          |        |       |       |       |       |
| 负债合计      | 252   | 402    | 561   | 456   | 662   |               | 2019A  | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 股本        | 360   | 465    | 465   | 465   | 465   | 毛利率           | 79.1%  | 82.8% | 79.1% | 79.2% | 81.0% |
| 资本公积      | 67    | 1104   | 2141  | 2141  | 2141  | 销售净利率         | 47.8%  | 53.1% | 52.6% | 55.6% | 57.4% |
| 留存收益      | 692   | 1140   | 1851  | 2757  | 3867  | 销售收入增长率       | -31.0% | 66.1% | 60.5% | 20.5% | 18.6% |
| 归母公司股东权益  | 1119  | 2709   | 4457  | 5363  | 6473  | EBIT 增长率      | -41%   | 83.9% | 61.3% | 20.0% | 23.1% |
| 少数股东权益    | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | 净利润增长率        | -38%   | 84.6% | 58.9% | 27.3% | 22.5% |
| 股东权益合计    | 1119  | 2709   | 4457  | 5363  | 6473  | ROE           | 24.3%  | 23.4% | 19.9% | 18.5% | 18.8% |
| 负债和股东权益   | 1371  | 3111   | 5018  | 5819  | 7135  | ROA           | 18.7%  | 20.0% | 17.4% | 16.5% | 17.0% |
| 现金流量表(百万) |       |        |       |       |       | ROIC          | 36.6%  | 55.9% | 56.2% | 51.4% | 61.9% |
|           | 2019A | 2020A  | 2021E | 2022E | 2023E | EPS           | 0.67   | 0.96  | 1.53  | 1.95  | 2.39  |
| 经营性现金流    | 155   | 400    | 665   | 761   | 1039  | PE (X)        | 64.36  | 45.05 | 28.34 | 22.26 | 18.18 |
| 投资性现金流    | (624) | (1190) | 27    | (325) | (328) | PB (X)        | 13.96  | 7.45  | 4.53  | 3.76  | 3.12  |
| 融资性现金流    | (86)  | 1206   | 1038  | 136   | 161   | PS (X)        | 30.77  | 23.92 | 14.91 | 12.37 | 10.43 |
| 现金增加额     | (555) | 416    | 1730  | 572   | 872   | EV/EBITDA (X) | 65.41  | 35.60 | 20.43 | 16.28 | 12.68 |

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                     |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com       |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com      |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com        |
| 华东销售总监  | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com       |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com      |
| 华东销售    | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com        |
| 华东销售    | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com       |
| 华东销售    | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com         |
| 华东销售    | 郭瑜  | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com        |
| 华东销售    | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com         |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com      |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafll@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售    | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com         |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。