

科前生物 (688526): 核心产品快速放量, Q1业绩表现亮眼

2021年04月29日

强烈推荐/维持

科前生物 公司报告

事件: 公司披露 2021 年一季报, 公司 2021Q1 共实现营业收入 3.19 亿元, 同比增长 82.31%, 实现归母净利润 1.69 亿元, 同比增长 82.47%。

核心产品快速放量, Q1 业绩表现亮眼。 在年初非瘟复发背景下, 养殖环境愈发复杂, 叠加生猪存栏逐步恢复, 带动动保需求持续上涨。公司伪狂犬苗、胃腹三联苗等核心产品快速放量, 其中伪狂犬苗 Q1 批签发数量同比增长 100%, Q1 整体业绩表现亮眼。同时, 公司在手订单量也保持快速增长, 截至 Q1 末, 公司预收货款增加导致合同负债较 20 年底增长了 226.23%。虽有非瘟扰动, 但目前生猪产能仍在持续恢复, 动保需求持续增长趋势不减。公司也有望凭借强劲的研发、产品和营销优势首先受益于市场苗改革和养殖规模化带来的非强免疫市场扩容机会。

研发不断加码, 产品矩阵逐渐丰满。 公司在 20 年加大研发投入的基础上继续发力, Q1 研发费用 2103.88 万元, 同比大幅增长 79.98%。目前公司已经建立和改造了 CHO 高效表达平台等技术平台, 为后续新型亚单位疫苗和基因工程疫苗研发提供了技术支撑。公司 2020 年共获得 2 项新兽药证书和 4 项临床批件, 并于 10 月上市了创新型新品——猪瘟 E2 亚单位疫苗, 进一步丰富了产品矩阵。目前公司伪狂领域重磅迭代产品——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, 其他在研产品 50 余项, 均进展顺利。产品矩阵逐渐丰满与产品快速迭代升级打造了公司强劲的产品竞争力, 叠加公司长期市场苗推广积累下来的客户、渠道、综合服务能力和品牌口碑, 有望实现重点产品市占率持续提升。

公司盈利预测及投资评级: 我们认为公司研发与平台优势行业领先, 产品矩阵逐渐丰满, 叠加先行于行业的营销优势, 有望乘市场苗改革之东风, 进一步巩固其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 33、25 和 22 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	62.99	36.38	32.73	25.43	22.33
PB	13.58	7.24	6.21	5.25	4.46

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:

2021-05-11 公司召开股东大会

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 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				
	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						单位:百万元							
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产净利润(%)	17.69%	14.39%	16.13%	17.60%	17.24%		
经营活动现金流	155	400	691	758	922	ROE(%)	21.68%	16.53%	18.98%	20.65%	19.99%		
净利润	243	448	599	772	879	偿债能力							
折旧摊销	37.15	37.03	33.77	57.38	101.07	资产负债率(%)	18%	13%	15%	15%	14%		
财务费用	-13	-33	-21	-26	-28	流动比率	4.11	6.95	5.81	5.29	5.34		
应收帐款减少	-2	-64	-60	-70	-38	速动比率	3.81	6.75	5.55	5.01	5.04		
预收帐款增加	-8	-11	12	13	13	营运能力							
投资活动现金流	-624	-1190	158	-519	-499	总资产周转率	0.39	0.38	0.35	0.39	0.38		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	6	7	7	6	6		
长期投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.93	6.72	6.14	5.58	5.29		
投资收益	13	4	4	4	4	每股指标(元)							
筹资活动现金流	-86	1206	-192	-167	-192	每股收益(最新摊薄)	0.67	1.16	1.29	1.66	1.89		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	-1.54	0.89	1.41	0.15	0.50		
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.11	5.82	6.79	8.04	9.45		
普通股增加	0	105	0	0	0	估值比率							
资本公积增加	0	1037	0	0	0	P/E	62.99	36.38	32.73	25.43	22.33		
现金净增加额	-555	416	657	72	232	P/B	13.58	7.24	6.21	5.25	4.46		
						EV/EBITDA	47.96	33.60	23.91	18.22	15.25		

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
公司普通报告	科前生物（688526）：行业景气与平台实力巩固，公司业绩快速增长	2021-04-20
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：3月猪价持续下跌，Q2有望出现反弹	2021-04-27
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上扬，关注假期提振效应	2021-04-26
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

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