

限制性股票激励计划发布，收入增速成核心指标

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2021-08-17

主要观点:

收盘价 (元)	31.06
近 12 个月最高/最低 (元)	50.71/27.7
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)	144
流通市值 (亿元)	26

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

- 《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
- 《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
- 《科前生物 (688526) 点评: 2020 业绩大增 84.3%, 批签发数据靓丽》
2021-01-21
- 《科前生物 (688526) 点评: Q1 业绩大增 82.5%, 批签发数据靓丽》
2021-04-27

● 限制性股票激励计划(草案)发布, 覆盖高管、核心技术、骨干人员等。

公司发布 2021 年限制性股票激励计划 (草案): 激励计划包括第一类限制性股票激励和第二类限制性股票激励两部分, 拟向激励对象授予合计 372.23 万股, 约占公司总股本 0.8%, 其中, 首次授予部分约占本次授予权益总额的 80%; 拟首次授予的激励对象合计 169 人, 包括高管、核心技术人员、核心骨干人员等, 约占公司全部职工人数的 26.12%, 本激励计划限制性股票 (含预留) 的授予价格为 14 元。

● 业绩考核标准: 21-23 年营收较 20 年增速不低于 30%、60%、80%。

为保证公司战略目标的顺利实行, 公司选取营业收入增长率作为公司层面业绩考核标准, 该指标为公司核心财务指标, 是衡量公司经营状况和市场占有能力、预测企业经营业务拓展趋势的重要标志, 可反映公司成长能力和行业竞争力的提升。本激励计划公司层面业绩考核期为 2021 年-2023 年: 第一个解除限售期, 业绩考核目标以 2020 年的营业收入为基数, 2021 年营业收入增长率不低于 30%; 第二个解除限售期, 业绩考核目标以 2020 年的营业收入为基数, 2022 年营业收入增长率不低于 60%; 第三个解除限售期, 业绩考核目标以 2020 年的营业收入为基数, 2021 年营业收入增长率不低于 80%。

● 投资建议

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均位于市场第一, 在猪圆环疫苗市场排名第四。预计 2021-2023 年公司实现主营业务收入 11.62 亿元、15.66 亿元、19.62 亿元, 归母净利润 6.21 亿元、8.3 亿元、10.47 亿元, 同比分别增长 38.7%、33.6%、26.1%, EPS1.34 元、1.79 元、2.25 元。给予公司 2021 年 30 倍 PE, 合理估值 40.2 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	1162	1566	1962
收入同比 (%)	66.1%	37.7%	34.8%	25.3%
归属母公司净利润	448	621	830	1047
净利润同比 (%)	84.6%	38.7%	33.6%	26.1%
毛利率 (%)	82.8%	83.4%	83.9%	84.4%
ROE (%)	16.5%	18.7%	20.0%	20.1%
每股收益 (元)	1.16	1.34	1.79	2.25
P/E	43.20	23.25	17.40	13.80
P/B	7.14	4.34	3.47	2.77
EV/EBITDA	33.97	18.79	13.21	9.58

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
流动资产	2462	2975	3812	4860	营业收入	843	1162	1566	1962
现金	1914	2474	3201	4142	营业成本	145	193	251	307
应收账款	153	184	247	310	营业税金及附加	4	6	8	10
其他应收款	2	3	4	5	销售费用	113	169	228	286
预付账款	19	20	26	32	管理费用	44	75	102	127
存货	71	94	123	150	财务费用	-33	-25	-32	-40
其他流动资产	302	200	211	221	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	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	23	31	39
固定资产	204	204	204	204	营业利润	524	714	954	1203
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
资产总计	3111	3725	4662	5810	利润总额	520	714	954	1203
流动负债	354	347	454	555	所得税	72	93	124	156
短期借款	60	0	0	0	净利润	448	621	830	1047
应付账款	145	193	252	307	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	149	154	202	248	归属母公司净利润	448	621	830	1047
非流动负债	48	48	48	48	EBITDA	515	637	851	1075
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.16	1.34	1.79	2.25
其他非流动负债	48	48	48	48					
负债合计	402	395	502	603					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	465	465	465	465					
资本公积	1104	1104	1104	1104					
留存收益	1140	1761	2591	3638					
归属母公司股东权	2709	3330	4160	5206					
负债和股东权益	3111	3725	4662	5810					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	400	599	795	1002
净利润	448	621	830	1047
折旧摊销	37	0	0	0
财务费用	-30	1	0	0
投资损失	-4	-23	-31	-39
营运资金变动	-61	-1	-3	-5
其他经营现金流	519	622	833	1052
投资活动现金流	-1190	23	-69	-61
资本支出	-112	-100	-100	-100
长期投资	-1097	100	0	0
其他投资现金流	19	23	31	39
筹资活动现金流	1206	-61	0	0
短期借款	60	-60	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	105	0	0	0
资本公积增加	1037	0	0	0
其他筹资现金流	4	-1	0	0
现金净增加额	416	560	727	941

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	66.1%	37.7%	34.8%	25.3%
营业利润	87.9%	36.2%	33.6%	26.1%
归属于母公司净利	84.6%	38.7%	33.6%	26.1%
获利能力				
毛利率 (%)	82.8%	83.4%	83.9%	84.4%
净利率 (%)	53.1%	53.5%	53.0%	53.4%
ROE (%)	16.5%	18.7%	20.0%	20.1%
ROIC (%)	14.9%	16.6%	17.8%	18.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	12.9%	10.6%	10.8%	10.4%
净负债比率 (%)	14.9%	11.9%	12.1%	11.6%
流动比率	6.95	8.58	8.40	8.76
速动比率	6.69	8.25	8.08	8.43
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.31	0.34	0.34
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
每股指标 (元)				
每股收益	1.16	1.34	1.79	2.25
每股经营现金流	0.86	1.29	1.71	2.15
每股净资产	5.82	7.16	8.95	11.20
估值比率				
P/E	43.20	23.25	17.40	13.80
P/B	7.14	4.34	3.47	2.77
EV/EBITDA	33.97	18.79	13.21	9.58

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。