

科前生物 (688526.SH) 养殖行情不佳拖累短期业绩, 全年目标仍有望实现

2021年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

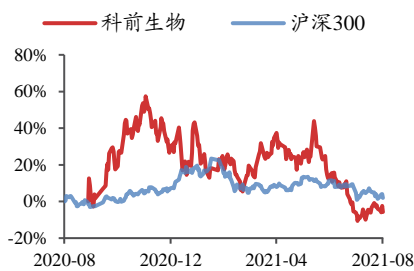
陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2021/8/26
当前股价(元)	29.56
一年最高最低(元)	51.11/27.70
总市值(亿元)	137.45
流通市值(亿元)	25.02
总股本(亿股)	4.65
流通股本(亿股)	0.85
近3个月换手率(%)	197.16

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《公司信息更新报告-行业景气向好, 核心产品份额稳步提升》-2021.4.27
- 《公司信息更新报告-核心产品快速放量, 2021年高增可期》-2021.4.20
- 《公司首次覆盖报告-无惧短期波动, 非强免猪苗航母砥砺前行》-2020.9.29

● 养殖行情不佳拖累业绩, 核心产品仍保持快速增长, 维持“买入”评级

科前生物发布 2021 年中报: 报告期内, 公司实现营业收入 5.45 亿元, 同比+53.49%; 归母净利润 2.86 亿元, 同比+56.45%。费用率方面, 销售费用率 11.54% (同比-1.61pct), 管理费用率 15.46% (同比+4.63pct), 三项费用率合计 21.63%, 小幅提升 1.09pct。尽管二季度猪价下跌影响疫苗产品销售, 但我们认为公司强大的产品力及市场化销售能力仍将有力保证全年销售目标实现, 我们维持此前盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 6.05/7.54/8.73 亿元, 对应 EPS 为 1.30/1.62/1.88 元, 当前股价对应 PE 为 22.7/18.2/15.7 倍, 维持“买入”评级。

● 猪价下跌拖累疫苗销售, 二季度增速放缓

自 2021 年年初以来, 猪价处于持续下跌过程, 并于二季度进入亏损区间。尽管生猪产能回升客观上利好疫苗产品需求, 但养殖亏损下养殖户选择减少市场化疫苗使用量, 导致疫苗行业二季度销售增速明显放缓。公司单二季度收入及归母净利润同比分别增长 25.50% 及 29.77%, 相比一季度明显收窄, 但仍显著优于行业水平。从批签发数据看, 2021H1 公司核心产品猪伪狂犬病活疫苗、耐热保护剂活疫苗及猪伪狂犬病灭活疫苗同比分别增长 66%/21%/460%。

● 猪、禽、宠物、反刍皆有布局, 产品矩阵日益完善

目前, 公司猪伪狂犬 gE 基因缺失灭活疫苗已通过复审, 即将获批; 猪传染性胸膜肺炎基因缺失活疫苗, 猪圆环病毒 2 型、副猪嗜血杆菌二联亚单位灭活疫苗正在进行复核检验。猪伪狂犬病、猪瘟二联活疫苗, 猪支原体肺炎、副猪嗜血杆菌二联灭活疫苗和猪圆环病毒 2 型重组杆状病毒、猪支原体肺炎二联灭活疫苗 3 个产品均已进入新兽药注册初审阶段。此外, 公司禽苗、反刍苗皆有新品处于新药注册阶段, 宠物苗已有狂犬病灭活疫苗 (SAD 株), 犬瘟热、犬副流感、犬腺病毒与犬细小病毒病四联活疫苗产品进入市场化销售。

● 风险提示: 生猪存栏恢复不及预期, 行业竞争加剧, 新品上市不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	508	843	1,146	1,427	1,649
YOY(%)	-31.0	66.1	35.9	24.5	15.5
归母净利润(百万元)	243	448	605	754	873
YOY(%)	-37.6	84.6	35.0	24.7	15.8
毛利率(%)	79.1	82.8	83.0	83.3	83.4
净利率(%)	47.8	53.1	52.8	52.9	53.0
ROE(%)	21.7	16.5	19.0	19.5	18.7
EPS(摊薄/元)	0.52	0.96	1.30	1.62	1.88
P/E(倍)	56.6	30.7	22.7	18.2	15.7
P/B(倍)	12.3	5.1	4.3	3.6	2.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	852	2462	2755	3253	4090
现金	671	1914	2471	2877	3767
应收票据及应收账款	101	185	168	240	172
其他应收款	1	2	2	2	2
预付账款	17	19	9	23	10
存货	63	71	106	111	139
其他流动资产	0	270	0	0	0
非流动资产	519	649	833	978	1058
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	228	204	409	570	677
无形资产	32	53	69	83	93
其他非流动资产	259	392	355	324	288
资产总计	1371	3111	3588	4231	5148
流动负债	207	354	364	320	443
短期借款	0	60	0	0	0
应付票据及应付账款	106	145	178	218	239
其他流动负债	102	149	186	102	204
非流动负债	45	48	45	45	45
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	45	48	45	45	45
负债合计	252	402	410	365	488
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	465	465	465	465
资本公积	67	1104	1104	1104	1104
留存收益	692	1140	1653	2275	2984
归属母公司股东权益	1119	2709	3178	3865	4660
负债和股东权益	1371	3111	3588	4231	5148

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	155	400	669	629	1064
净利润	243	448	605	754	873
折旧摊销	37	37	46	69	88
财务费用	-13	-33	-41	-52	-67
投资损失	-13	-4	-4	-7	-6
营运资金变动	-104	-61	64	-136	176
其他经营现金流	6	13	0	0	0
投资活动现金流	-624	-1190	44	-207	-162
资本支出	138	112	186	145	80
长期投资	-505	-1097	0	0	0
其他投资现金流	-991	-2176	230	-62	-82
筹资活动现金流	-86	1206	-156	-16	-12
短期借款	0	60	-60	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	105	0	0	0
资本公积增加	0	1037	0	0	0
其他筹资现金流	-86	4	-96	-16	-12
现金净增加额	-555	416	557	406	890

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	508	843	1146	1427	1649
营业成本	106	145	194	238	274
营业税金及附加	3	4	6	8	9
营业费用	84	113	160	200	231
管理费用	36	44	63	78	91
研发费用	47	59	92	114	132
财务费用	-13	-33	-41	-52	-67
资产减值损失	-1	-2	-3	-3	-4
其他收益	23	20	21	21	21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	4	4	7	6
资产处置收益	7	0	0	0	0
营业利润	279	524	699	872	1010
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	5	0	0	0
利润总额	278	520	699	872	1010
所得税	36	72	94	118	136
净利润	243	448	605	754	873
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	243	448	605	754	873
EBITDA	295	502	681	861	998
EPS(元)	0.52	0.96	1.30	1.62	1.88

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-31.0	66.1	35.9	24.5	15.5
营业利润(%)	-38.2	87.9	33.3	24.7	15.8
归属于母公司净利润(%)	-37.6	84.6	35.0	24.7	15.8
获利能力					
毛利率(%)	79.1	82.8	83.0	83.3	83.4
净利率(%)	47.8	53.1	52.8	52.9	53.0
ROE(%)	21.7	16.5	19.0	19.5	18.7
ROIC(%)	19.4	14.3	17.1	17.6	16.8
偿债能力					
资产负债率(%)	18.4	12.9	11.4	8.6	9.5
净负债比率(%)	-56.4	-67.1	-76.6	-73.5	-80.1
流动比率	4.1	7.0	7.6	10.2	9.2
速动比率	3.7	6.7	7.3	9.7	8.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	5.1	5.9	6.5	7.0	8.0
应付账款周转率	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.96	1.30	1.62	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.86	1.44	1.35	2.29
每股净资产(最新摊薄)	2.41	5.82	6.84	8.31	10.02
估值比率					
P/E	56.6	30.7	22.7	18.2	15.7
P/B	12.3	5.1	4.3	3.6	2.9
EV/EBITDA	44.4	23.2	16.6	12.7	10.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn