

21Q2 业绩快速增长，产品结构优化中

科前生物 (688526.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2021 年半年度报告。
- **下游生猪产能恢复顺利，21Q2 业绩快速增长** 2021H1 公司营业收入 5.45 亿元，同比+53.49%；归母净利润 2.86 亿元，同比+56.45%；扣非后归母净利润 2.79 亿元，同比+53.96%。公司综合毛利率 81.69%，同比-0.60pct；期间费用占比为 21.63%，同比+1.08pct。报告期内，下游生猪养殖业回暖，生猪存栏恢复至疫情前水平，公司实现多个产品销量大幅上涨；叠加成本费用有效管理，公司 21H1 归母净利润涨幅高于营业收入涨幅。2021Q2，公司营业收入为 2.26 亿元，同比+25.5%；归母净利润 1.17 亿元，同比+29.77%；扣非后归母净利润 1.12 亿元。销售毛利率为 78.84%，同比-5.37pct；期间费用率为 22.19%，同比-1.85pct。从批签发数量来看，公司 Q2 批签发量同比+4%，环比 Q1 下行 39%。
- **基于产品组合方案与渠道优势，实现猪苗销售高增长** 公司致力于为客户提供优质高效的兽用生物制品，主要着力于产品、渠道、产能于工艺。产品方面，强调产品组合方案，凝练出“仔猪免疫套餐”、“母猪免疫套餐”，精准实现产品价值。营销模式方面，公司坚持“直销+经销”结合，对存栏母猪 5000 头以上大型猪场做细分，与其融合发展，而针对中小型猪场用户，进一步丰富以地市级运营中心辐射县镇级经销商的经销网络。产能方面，公司加快新车间的改扩建，其中包括活疫苗车间 3 条生产线、灭活疫苗车间 3 条生产线正处于设备安装及净化装修阶段，预计 2021 年 12 月可通过 GMP 验收投产。工艺方面，公司继续深化工艺提升项目 20 项，实施产品转产 9 项，疫苗安全性、有效性、批间稳定性及生产效率将通过技术改造与设备升级得到大幅提升。
- **研发投入力度加大，产品结构逐步丰富** 公司 2021H1 投入研发经费 3826.35 万元，同比+51.87%。公司 21 年开展在研项目 47 个，其中公司获得猪乙型脑炎活疫苗新兽药证书以及猪传染性胃肠炎、流行性腹泻、猪 δ 冠状病毒三联灭活疫苗临床批件；同时已提交猪伪狂犬病活疫苗（HB-98，悬浮培养）等 4 项临床试验申请材料。此外，公司禽苗亦有突破，其中鸡新城疫、禽流感（H9 亚型）、传染性法氏囊病、禽腺病毒病（I 群，4 型）四联灭活疫苗临床试验进展顺利。在宠物疫苗与反刍动物疫苗方面有布局与投入，其中狂犬病灭活疫苗（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已全部进入市场化销售。公司产品结构逐步丰富，业绩增长可期。
- **投资建议** 公司为我国猪苗市场化销售龙头，随着疫苗行业市场化大时代的到来，公司将优先受益；叠加产品结构逐步丰富，公司未来业绩增长或可实现多点开花。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别 1.37、1.8 元，对应 PE 为 22、16 倍，维持“推荐”评级。

分析师

谢芝优

电话：021-68597609

邮箱：xiezhuyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

市场数据

2021/8/26

A 股收盘价(元)	29.56
A 股一年内最高价(元)	51.11
A 股一年内最低价(元)	27.70
市盈率 (TTM)	26.20
总股本 (亿股)	4.65
实际流通 A 股(亿股)	0.84
限售的流通 A 股(亿股)	3.81
流通 A 股市值(亿元)	25

● **风险提示**

- 1、非洲猪瘟疫情反复的风险；
- 2、技术创新的风险；
- 3、技术人才流失的风险；
- 4、经营资质的行政许可风险；
- 5、产品质量风险；
- 6、生产安全风险等。

主要财务指标

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	843.23	1176.07	1528.54	1839.28
增长率%	66.15%	39.47%	29.97%	20.33%
净利润(百万元)	447.80	635.28	838.49	1005.71
增长率%	84.55%	41.87%	31.99%	19.94%
每股收益 EPS(元)	0.96	1.37	1.80	2.16
净资产收益率 ROE	16.53%	19.52%	21.14%	20.94%
PE	31	22	16	14

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。六年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn