

1H2021 业绩同比增长 57%，Q2 猪用疫苗批签发景气回落

投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2021-08-27

收盘价(元)	28.4
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)	132
流通市值(亿元)	24

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

- 1.《科前生物(688526)点评：Q3业绩同比大增68%，产品批签发数据靓丽高》2020-10-30
- 2.《科前生物(688526)点评：2020业绩大增84.3%，批签发数据靓丽》2021-01-21
- 3.《科前生物(688526)点评：Q1业绩大增82.5%，批签发数据靓丽》2021-04-27
- 4.《科前生物(688526)点评：限制性股票激励计划发布，收入增速成核心指标》2021-08-17

● 1H2021 归母净利 2.86 亿元，同比增长 56.5%。

公司公布中报：营业收入 5.45 亿元，同比增长 53.5%，归母净利 2.86 亿元，同比增长 56.5%。其中，Q2 实现营业收入 2.26 亿元，同比增长 25.5%，归母净利 1.17 亿元，同比增长 29.8%。1H2021 公司近 95% 收入源自猪用疫苗销售，Q2 毛利率 78.8%，较 Q1 下降 4.9 个百分点，同比下降 5.4 个百分点，我们判断，公司 Q2 收入和利润增速回落与 2020Q1 基数偏低，以及猪价暴跌拖累猪用疫苗景气度相关。

● 2021Q2 公司猪用疫苗批签发数据景气度回落。

2021Q2 公司猪伪狂犬病活疫苗(HB-98 株)、猪伪狂犬病耐热保护剂活疫苗(HB2000 株)、猪伪狂犬病灭活疫苗批签发数据同比增速分别为 64.3%、-38.9%、20%，而 Q1 分别为 88.1%、118.2%、266.7%，增速较 Q1 大幅回落。Q2 公司猪圆环病毒 2 型灭活疫苗(WH 株)、猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联灭活疫苗(WH-1 株+AJ1102 株)、猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联活疫苗(WH-1R 株+AJ1102-R 株)、猪链球菌病、副猪嗜血杆菌病二联灭活疫苗(LT 株+MD0322 株+SH0165 株)批签发同比增速分别为 -42.9%、33.3%、-66.7%、200%，而 Q1 分别为 28.6%、200%、-22.2%、100%。2021 年 7 月，公司猪伪狂犬病活疫苗(HB-98 株)、猪腹灭活疫苗批签发数据同比增速分别达到 200%、300%，较 Q2 明显改善，我们将持续跟踪后续变化。

● 限制性股票激励计划(草案)发布，有助于稳固公司龙头地位。

公司于近日发布限制性股票激励计划(草案)，首次激励对象覆盖高管、核心技术、骨干人员等 169 人。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。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%。目前，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，限制性股票激励计划的后续实施，有助于稳固公司龙头地位。

● 投资建议

预计 2021-2023 年归母净利 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	22.13	16.56	13.13
P/B	7.14	4.13	3.30	2.64
EV/EBITDA	33.97	17.70	12.39	8.93

资料来源：wind，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。