

科前生物 (688526)

证券研究报告

2021年08月29日

受下游养殖行情拖累，Q2 业绩增长放缓

事件：公司发布 2021 年中报，实现营业收入 5.45 亿元，比去年同期增长 53.49%，归母净利润 2.86 亿元，比去年同期增长 56.45%。

受下游养殖行情影响，二季度业绩增长放缓

上半年，行业下游产能恢复进程比较顺利，养殖场免疫程序逐步常规化，下游免疫积极性得以回升，行业需求迎来反弹。凭借出色的产品力，公司收入保持高速增长。分季度来看，21Q2 公司收入 2.26 亿元，同比增长 25.50%，环比下滑 29.10%，我们认为，环比下滑主要是因为二季度是免疫淡季叠加下游养殖行情不佳，产品销量有所减少。上半年，公司整体毛利率 81.69%，费用方面，公司销售费用率 11.54%（同比-1.61pct）、管理费用率 8.44%（同比+4.70pct）、研发费用率 7.02%（同比-0.08pct）。

持续加大创新力度，着力打造核心竞争力

公司继续加大研发投入力度，研发经费为 3826.35 万元，比上年增长 51.87%，有力保障了公司高效有序的开展各项研发与技术创新工作。2021 年 1-6 月，公司获得猪乙型脑炎活疫苗新兽药证书 1 项；获得猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻、猪 δ 冠状病毒三联灭活疫苗临床批件 1 项；提交国内发明专利申请 10 项，获得国内发明专利授权 4 项；公司的非洲猪瘟间接 ELISA 抗体检测试剂盒通过了农业农村部的评价。公司在禽用、宠物用和反刍动物用疫苗等领域进行了拓展、并取得一系列重要研发成果，将进一步丰富公司的产品结构。

拟推行股权激励，充分调动核心团队积极性

公司拟向激励对象 169 人授予权益 372.23 万股，约占公司总股本 0.8%，覆盖高管、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%。本激励计划公司层面业绩考核期为 2021 年-2023 年公司营收增速，业绩考核目标以 2020 年的营业收入为基数，2021/2022/2023 年营业收入增长率不低于 30%/60%/80%。我们认为，此次股权激励有助于吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心团队的积极性，助力公司长远发展。

盈利预测与投资建议

考虑费用投入加大，我们调整盈利预测。预计 2021-2023 年，公司归母净利润 6.08/7.93/9.27 亿元（前值 6.21/8.04/9.52 亿元），同比增长 36%/30%/17%，EPS 分别为 1.31/1.70/1.99 元，对应 PE 分别为 23/17/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游疫情的风险；产品竞争逐步加大的风险；共同实际控制人的风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	507.51	843.23	1,142.36	1,501.99	1,791.41
增长率(%)	(30.98)	66.15	35.47	31.48	19.27
EBITDA(百万元)	329.06	579.73	681.24	899.37	1,068.55
净利润(百万元)	242.64	447.80	608.09	792.67	927.18
增长率(%)	(37.62)	84.55	35.79	30.35	16.97
EPS(元/股)	0.52	0.96	1.31	1.70	1.99
市盈率(P/E)	54.43	29.49	21.72	16.66	14.24
市净率(P/B)	11.80	4.88	3.98	3.21	2.67
市销率(P/S)	26.02	15.66	11.56	8.79	7.37
EV/EBITDA	0.00	29.64	15.25	10.79	8.27

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/动物保健
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	28.4 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	465.00
流通 A 股股本(百万股)	84.64
A 股总市值(百万元)	13,206.00
流通 A 股市值(百万元)	2,403.90
每股净资产(元)	6.15
资产负债率(%)	14.03
一年内最高/最低(元)	51.11/27.70

作者

吴立	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	
王聪	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519080001	
wcong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《科前生物-季报点评:Q1 业绩同比增长 82%，核心产品持续放量》 2021-04-27
- 《科前生物-年报点评报告:核心产品实现大幅增长，盈利能力进一步提升》 2021-04-21
- 《科前生物-公司点评:20 年业绩大幅增长，盈利水平进一步提升》 2021-02-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	671.04	1,913.96	2,549.46	3,230.12	4,095.70
应收票据及应收账款	100.88	184.90	177.39	264.42	262.52
预付账款	16.62	19.45	11.49	38.88	23.53
存货	62.88	71.07	146.86	138.18	207.60
其他	0.88	272.22	271.74	273.85	272.64
流动资产合计	852.31	2,461.60	3,156.93	3,945.45	4,861.98
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	228.43	203.77	349.69	443.39	504.77
在建工程	219.96	354.07	248.44	179.06	137.44
无形资产	31.62	53.42	50.83	48.25	45.67
其他	39.13	38.07	38.07	38.07	38.07
非流动资产合计	519.14	649.32	687.04	708.78	725.95
资产总计	1,371.46	3,110.92	3,843.97	4,654.23	5,587.93
短期借款	0.00	60.06	40.00	40.00	40.00
应付票据及应付账款	105.51	145.49	104.54	274.39	189.70
其他	101.80	148.63	334.60	182.33	366.62
流动负债合计	207.31	354.18	479.14	496.73	596.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	45.17	48.22	48.22	48.22	48.22
非流动负债合计	45.17	48.22	48.22	48.22	48.22
负债合计	252.48	402.40	527.36	544.95	644.54
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	360.00	465.00	465.00	465.00	465.00
资本公积	67.09	1,103.83	1,103.83	1,103.83	1,103.83
留存收益	758.98	2,243.52	2,851.61	3,644.28	4,478.39
其他	(67.09)	(1,103.83)	(1,103.83)	(1,103.83)	(1,103.83)
股东权益合计	1,118.98	2,708.52	3,316.61	4,109.28	4,943.39
负债和股东权益总计	1,371.46	3,110.92	3,843.97	4,654.23	5,587.93

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	242.64	447.80	608.09	792.67	927.18
折旧摊销	37.15	37.03	22.29	28.25	32.84
财务费用	(11.93)	(30.49)	(40.00)	(40.00)	(30.00)
投资损失	(12.81)	(3.98)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(150.21)	23.20	85.18	(90.26)	48.64
其它	50.05	(73.43)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	154.89	400.14	670.56	685.66	973.65
资本支出	195.05	165.21	60.00	50.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(818.77)	(1,355.51)	(115.00)	(95.00)	(95.00)
投资活动现金流	(623.72)	(1,190.30)	(55.00)	(45.00)	(45.00)
债权融资	0.00	60.06	40.00	40.00	40.00
股权融资	36.47	1,197.33	63.03	63.03	53.03
其他	(122.23)	(51.67)	(83.09)	(63.03)	(156.10)
筹资活动现金流	(85.75)	1,205.72	19.94	40.00	(63.07)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(554.59)	415.56	635.50	680.66	865.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	507.51	843.23	1,142.36	1,501.99	1,791.41
营业成本	106.14	145.19	196.10	259.37	311.84
营业税金及附加	3.22	3.95	5.71	7.51	8.96
营业费用	84.33	112.84	137.08	180.24	214.97
管理费用	35.94	44.36	79.97	97.63	116.44
研发费用	47.37	59.08	68.54	90.12	107.48
财务费用	(13.44)	(32.57)	(40.00)	(40.00)	(30.00)
资产减值损失	(1.21)	(1.84)	1.00	1.00	1.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.81	3.98	5.00	5.00	5.00
其他	(46.69)	(16.08)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营业利润	279.05	524.31	698.96	911.12	1,065.72
营业外收入	0.06	0.13	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.81	4.78	0.00	0.00	0.00
利润总额	278.30	519.66	698.96	911.12	1,065.72
所得税	35.66	71.86	90.86	118.45	138.54
净利润	242.64	447.80	608.09	792.67	927.18
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	242.64	447.80	608.09	792.67	927.18
每股收益(元)	0.52	0.96	1.31	1.70	1.99

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-30.98%	66.15%	35.47%	31.48%	19.27%
营业利润	-38.25%	87.89%	33.31%	30.35%	16.97%
归属于母公司净利润	-37.62%	84.55%	35.79%	30.35%	16.97%
获利能力					
毛利率	79.09%	82.78%	82.83%	82.73%	82.59%
净利率	47.81%	53.11%	53.23%	52.77%	51.76%
ROE	21.68%	16.53%	18.33%	19.29%	18.76%
ROIC	92.51%	103.65%	104.89%	151.85%	147.45%
偿债能力					
资产负债率	18.41%	12.94%	13.72%	11.71%	11.53%
净负债率	-59.97%	-68.45%	-75.66%	-77.63%	-82.04%
流动比率	4.11	6.95	6.59	7.94	8.15
速动比率	3.81	6.75	6.28	7.66	7.81
营运能力					
应收账款周转率	5.09	5.90	6.31	6.80	6.80
存货周转率	7.57	12.59	10.48	10.54	10.36
总资产周转率	0.39	0.38	0.33	0.35	0.35
每股指标(元)					
每股收益	0.52	0.96	1.31	1.70	1.99
每股经营现金流	0.33	0.86	1.44	1.47	2.09
每股净资产	2.41	5.82	7.13	8.84	10.63
估值比率					
市盈率	54.43	29.49	21.72	16.66	14.24
市净率	11.80	4.88	3.98	3.21	2.67
EV/EBITDA	0.00	29.64	15.25	10.79	8.27
EV/EBIT	0.00	31.66	15.77	11.14	8.54

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com