

科前生物（688526）：Q3业绩不及预期，研发优势持续强化

2021年10月28日

强烈推荐/维持

科前生物

公司报告

事件：公司公布2021年三季报，公司前三季度共实现营业收入7.76亿元，同比增长28.37%，实现归母净利润3.86亿元，同比增长20.69%，经营活动净现金流入4.74亿元，同比增长32.01%。

点评：

Q3业绩不及预期，但产品竞争力依旧凸显。受猪价快速下滑影响，下游养殖户亏损严重，市场苗需求下滑，导致公司Q3业绩不及预期。公司Q3实现营收2.31亿元，同比下降7.42%，实现归母净利润1.00亿元，同比下降27.10%。毛利率方面，公司前三季度毛利率79.15%，同比下降4.21pct，Q3毛利率73.14%，同比下降11.76pct，环比Q2下降5.70pct。费用率方面，公司前三季度销售+管理费用率20.60%，同比增长2.72pct，主要是受2020年疫情影响各项费用较低，而今年恢复正常水平所致。在下游需求不畅背景下，公司重点产品仍保持较强的竞争力，拳头产品猪伪狂疫苗Q3批签发数量同比增长11.71%。目前公司在手订单较多，合同负债达2.01亿元，较年初增长214.51%，为未来营收和业绩增长提供了可靠保障。预计公司全年营收增长30%的目标有望实现。

研发优势持续强化，在研产品储备充足。公司持续强化自身研发优势，前三季度研发投入共计5679.78万元，yoy+39.16%，占营收比重7.32%，同比增长0.57pct。目前公司共获新兽药注册证书37项，其中Q3获得3项，分别是与华中农大合作获得2项以及与第三方合作获得1项。公司持续巩固与华中农大的合作研发关系，目前在研40余个产品中有25个为与华中农大合作研发，多个产品已处于新兽药注册审核阶段，在研产品储备充足。

我们认为，公司持续加码研发，与华农的深度研发合作关系也有望长期维持，研发优势突出，带来强劲的产品竞争力。随着公司猪用非强免疫苗产品矩阵不断丰富，产品竞争力和组合优势有望持续强化。再叠加公司深耕市场苗多年，具备行业领先的营销优势，有望在养殖规模化和市场苗改革背景下，凭借研发+产品+营销三位一体的强大优势进一步提升公司在猪用疫苗领域的市占率，持续巩固猪用非强免疫苗龙头地位。同时公司积极布局禽苗、反当苗以及宠物疫苗等领域，未来也有望成为新的增长点。

公司盈利预测及投资评级：受下游养殖需求不佳影响，我们调整公司盈利预测。预计公司21-23年归母净利润分别为5.37、7.04和8.04亿元，EPS为1.16、1.51和1.73元，PE值为22.68、17.31和15.16倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：市场苗改革推进不及预期、公司产品研发不及预期等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	507.51	843.23	1,097.27	1,442.08	1,639.40
增长率（%）	-30.98%	66.15%	30.13%	31.42%	13.68%
归母净利润（百万元）	242.64	447.80	537.39	704.02	803.86
增长率（%）	-37.61%	84.55%	20.01%	31.01%	14.18%
净资产收益率（%）	21.68%	16.53%	17.27%	19.34%	18.95%
每股收益（元）	0.67	1.16	1.16	1.51	1.73
PE	39.12	22.59	22.68	17.31	15.16
PB	8.43	4.50	3.92	3.35	2.87

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家专注于兽用生物制品研发、生产、销售及动物防疫技术服务的生物医药企业。构建了兽用生物制品的完整产业链，完成了涵盖畜用疫苗、禽用疫苗、宠物疫苗等产品布局。

（资料来源：Wind，东兴证券研究所）

未来3-6个月重大事项提示：

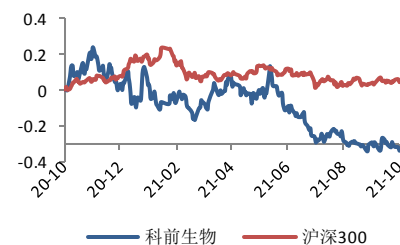
无

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52周股价区间（元）	49.7-26.06
总市值（亿元）	121.91
流通市值（亿元）	29.39
总股本/流通A股（万股）	46,513/46,513
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	3.2

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

研究助理：孟林

010-66554073

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080038

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	852	2462	2643	3140	3675	营业收入	508	843	1097	1442	1639
货币资金	671	1914	2053	2434	2902	营业成本	106	145	229	297	333
应收账款	89	153	195	259	293	营业税金及附加	3	4	5	7	8
其他应收款	1	2	3	4	4	营业费用	84	113	121	173	213
预付款项	17	19	24	30	37	管理费用	36	44	77	87	82
存货	63	71	124	153	176	财务费用	-13	-33	-18	-22	-27
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	47	59	77	101	115
非流动资产合计	519	649	1037	1144	1257	资产减值损失	-1.21	-1.84	-2.00	-2.00	-2.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	228	204	506	810	848	投资净收益	12.81	3.98	4.00	4.00	4.00
无形资产	32	53	50	47	44	加:其他收益	22.55	20.21	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	31	27	45	70	99	营业利润	279	524	623	816	931
资产总计	1371	3111	3680	4283	4933	营业外收入	0.06	0.13	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	207	354	507	582	629	营业外支出	0.81	4.78	2.00	2.00	2.00
短期借款	0	60	0	0	0	利润总额	278	520	621	814	929
应付账款	106	145	225	293	328	所得税	36	72	84	110	125
预收款项	11	0	88	100	112	净利润	243	448	537	704	804
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	45	48	62	62	62	归属母公司净利润	243	448	537	704	804
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	252	402	568	644	690	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-30.98%	66.15%	30.13%	31.42%	13.68%
实收资本(或股本)	360	465	465	465	465	营业利润增长	-38.25%	87.89%	18.87%	30.91%	14.15%
资本公积	67	1104	1104	1104	1104	归属于母公司净利润增长	-37.62%	84.55%	20.01%	31.01%	14.18%
未分配利润	565	968	1317	1775	2297	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1119	2709	3112	3640	4242	毛利率(%)	79.09%	82.78%	79.17%	79.38%	79.67%
负债和所有者权益	1371	3111	3680	4283	4933	净利率(%)	47.81%	53.11%	48.98%	48.82%	49.03%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	17.69%	14.39%	14.60%	16.44%	16.30%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	21.68%	16.53%	17.27%	19.34%	18.95%
经营活动现金流	155	400	687	754	915	偿债能力					
净利润	243	448	537	704	804	资产负债率(%)	18%	13%	15%	15%	14%
折旧摊销	37.15	37.03	60.77	119.08	165.40	流动比率	4.11	6.95	5.21	5.39	5.84
财务费用	-13	-33	-18	-22	-27	速动比率	3.81	6.75	4.97	5.13	5.56
应收账款减少	-2	-64	-42	-64	-34	营运能力					
预收账款增加	-8	-11	88	12	11	总资产周转率	0.39	0.38	0.32	0.36	0.36
投资活动现金流	-624	-1190	-372	-220	-273	应收账款周转率	6	7	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.93	6.72	5.92	5.56	5.27
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	13	4	4	4	4	每股收益(最新摊薄)	0.67	1.16	1.16	1.51	1.73
筹资活动现金流	-86	1206	-176	-154	-174	每股净现金流(最新摊薄)	-1.54	0.89	0.30	0.82	1.01
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.11	5.82	6.69	7.83	9.12
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	105	0	0	0	P/E	39.12	22.59	22.68	17.31	15.16
资本公积增加	0	1037	0	0	0	P/B	8.43	4.50	3.92	3.35	2.87
现金净增加额	-555	416	139	381	468	EV/EBITDA	28.95	19.54	15.22	10.69	8.68

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	科前生物（688526）：业绩保持较快增长，股权激励激发内部活力	2021-08-27
公司普通报告	科前生物（688526）：核心产品快速放量，Q1 业绩表现亮眼	2021-04-29
公司普通报告	科前生物（688526）：行业景气与平台实力巩固，公司业绩快速增长	2021-04-20
公司深度报告	科前生物（688526）：伪龙头蓄势待发，三位一体打造强劲竞争力	2021-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价进一步反弹，关注母猪产能去化趋势	2021-10-25
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价明显反弹，三季报关注绩优板块	2021-10-17
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆提振有限，猪价有望出现季节性回暖	2021-10-11
行业普通报告	农林牧渔行业：《生猪产能调控实施方案（暂行）》印发，产能调控常态化“稳”字当先	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：农业农村部发布《生猪产能调控实施方案》	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：中秋提振有限，猪价持续低迷	2021-09-22
行业普通报告	农林牧渔行业：8 月猪价再度下行，二次收储有望稳定市场信心	2021-09-17
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续下跌，《种业振兴行动方案》即将出台	2021-09-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526