



2022-04-20

公司点评报告

买入/维持

科前生物(688526)

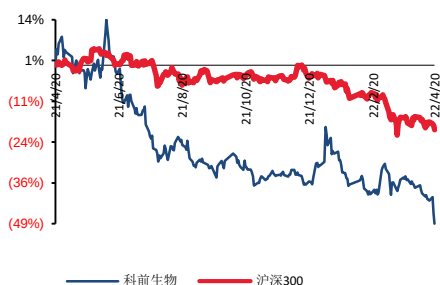
目标价: 25.8

昨收盘: 20.38

农林牧渔 动物保健 II

年报及 1 季报点评：产品矩阵扩充，竞争优势增强

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	465/120
总市值/流通(百万元)	9,479/2,454
12 个月最高/最低(元)	45.45/20.38

相关研究报告：

科前生物(688526)《中报点评：上半年业绩同比大增，7 月核心产品批签发同增 41%》--2021/08/29

科前生物(688526)《科前生物点评：1 季度归母净利润同比增 82.47%，维持买入评级》--2021/04/27

科前生物(688526)《科前生物：兽用疫苗细分赛道龙头，竞争优势突出，业绩持续向好》--2020/12/25

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司近日发布 2021 年报及 22/Q1 季报，2021 年实现营收 11.03 亿元，同增 30.81%；归母净利润 5.7 亿元，同增 27.45%。22/Q1，实现营收 2.02 亿元，同减 36.46%；归母净利润 9076.59 万元，同减 46.28%；基本每股收益 0.2 元。点评如下：

Q1 业绩有所回落，主要受猪苗业务下滑的影响。22/Q1，公司实现营收 2.03 亿元，其中猪苗产品营收占全部营收的 97%。21/Q1，公司营收 3.19 亿元，创出了 Q1 历史最高水平。与 21/Q1 高基数相比，营收同比下降了 36%，但仍高于 20/Q1 水平。我们认为，公司猪苗产品销量同比有所下滑或是收入下滑的主因。猪苗销量下滑，主要受两方面因素的影响：首先，下游生猪养殖业亏损明显导致生猪免疫次数有所减少；其次，部分客户于 21/Q4 提前备货也影响到了 22/Q1 期间的产品销售。此外，公司对客户让利赠货影响了产品销售单价和毛利率。22/Q1，毛利率为 72.95%，较去年同期下降了 10.8 个百分点。预计，随着下半年猪价上涨，产品售价和毛利率将逐渐回升至正常水平。

产品矩阵扩充，竞争优势增强。2021 年，公司有猪伪狂犬病 gE 基因缺失灭活疫苗(HNX-12 株)和猪乙型脑炎活疫苗(传代细胞源, SA14-14-2 株)等 5 项产品取得兽药注册证书，累计取得兽药证书产品数由 33 项增至 38 项，上述 5 项产品或于 2022 年陆续获批上市；有猪传染性胸膜肺炎基因缺失活疫苗(APP-HB-04M 株)和猪圆环病毒 2 型、副猪嗜血杆菌病二联亚单位灭活疫苗等 4 项产品已完成复核检验，即将取得新兽药证书；此外，猪苗、禽苗和宠物苗业务有多个产品处在上市前的各个准备阶段。我们认为，随着产品矩阵的扩充，公司未来在动物生物制品领域的产品优势将进一步增强。

产能建设稳步推进，为公司未来发展奠定了坚实基础。2021 年，公司在稳定原有车间生产的同时，新增了 8 条生产线并通过 GMP 认证。目前，公司共有 19 条生物制品生产线和 3 条诊断试剂生产线，是国内兽用疫苗生产线种类最齐全的企业之一。

公司是国内猪用非强免生物制品龙头，研发和产品优势明显，给予买入评级。公司是国内猪用非强免疫疫苗龙头，市占率领先。2020 年，公司在国内非国家强制免疫兽用生物制品市场销售收入排名第二、在非国家强制免疫猪用生物制品市场销售收入排名第一。其中，2016 年-2020 年猪伪狂犬疫苗市场份额连续五年排名第一，猪支原体肺炎疫苗和猪胃肠炎、腹泻二联疫苗市场份额均连续两年国内排名第一。公司背靠华中农大，拥有集成研发平台和多项重磅产品，研发和产品优

势明显。2021 年，公司研发投入 8000 万元，同增 35.42%；新建重组腺病毒载体疫苗平台，生物制品研发与创制平台进一步完善。我们看好公司在研发和产品方面的长期竞争优势，给予“买入”评级。预计公司 22/23/24 年归母净利润 5.82/7.54/9.11 亿元。按照 22 年业绩给予 20 倍 PE，未来 6 个月目标价 25.8 元，距离现价有 30+%空间。

风险提示：产品销量及价格回升不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1103	1117	1376	1626
(+/-%)	30.84	1.27	23.19	18.17
净利润(百万元)	571	582	755	912
(+/-%)	27.40	2.00	29.60	20.80
摊薄每股收益(元)	1.23	1.25	1.62	1.96
市盈率(PE)	15.40	15.09	11.64	9.64

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1914	555	2600	3008	3767	营业收入	843	1103	1117	1376	1626
应收和预付款项	204	286	207	397	312	营业成本	145	223	253	314	353
存货	71	109	120	186	132	营业税金及附加	4	6	7	8	10
其他流动资产	272	812	2	4	3	销售费用	113	134	146	179	209
流动资产合计	2462	1761	2929	3595	4214	管理费用	44	75	71	86	104
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(33)	(65)	(47)	(102)	(123)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)
固定资产	204	515	691	903	1114	投资收益	4	5	0	0	0
在建工程	354	389	444	472	486	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	53	57	55	52	49	营业利润	575	736	688	892	1076
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	(5)	(1)	(3)	(4)	(4)
其他非流动资产	38	1003	23	32	43	利润总额	520	660	685	888	1073
资产总计	3111	3725	4141	5054	5906	所得税	72	89	103	133	161
短期借款	60	18	0	0	0	净利润	448	571	582	755	912
应付和预收款项	145	196	194	299	250	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	448	571	582	755	912
其他负债	197	357	167	220	209						
负债合计	402	571	361	519	459						
股本	465	465	465	465	465	预测指标					
资本公积	1104	1115	1115	1115	1115		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	1140	1576	2158	2913	3825	毛利率	82.8%	79.8%	77.3%	77.2%	78.3%
归母公司股东权益	2709	3153	3737	4492	5404	销售净利率	53.1%	51.7%	52.1%	54.9%	56.1%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	66.1%	30.8%	1.3%	23.1%	18.2%
股东权益合计	2709	3154	3738	4493	5405	EBIT 增长率	84%	22.2%	7.2%	23.2%	20.8%
负债和股东权益	3111	3725	4099	5012	5864	净利润增长率	85%	27.4%	2.0%	29.6%	20.8%
						ROE	23.4%	19.5%	16.9%	18.3%	18.4%
						ROA	20.0%	16.7%	14.8%	16.4%	16.6%
						ROIC	59.1%	34.6%	28.1%	37.6%	45.7%
						EPS	0.96	1.23	1.25	1.62	1.96
						PE (X)	19.63	15.40	15.09	11.64	9.64
						PB (X)	3.24	2.79	2.35	1.96	1.63
						PS (X)	10.42	7.97	7.87	6.39	5.40
						EV/EBITDA (X)	13.89	13.39	9.19	7.19	5.20
现金流量表(百万)											
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
经营性现金流	400	531	520	629	959						
投资性现金流	(1190)	(331)	1495	(323)	(323)						
融资性现金流	1206	(121)	29	102	123						
现金增加额	416	79	2044	408	759						

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。