

科前生物（688526）：业绩端下滑明显，产品研发与渠道布局持续推进

2022年9月2日

强烈推荐/维持

科前生物 公司报告

事件：公司公布2022年半年报。公司2022年上半年共实现营收3.94亿元，yoy-27.78%，实现归母净利润1.59亿元，yoy-44.39%。

养殖低迷拖累业绩，下半年有望明显改善。受上半年养殖低迷导致免疫积极性减弱影响，公司上半年营收和利润均出现明显下滑，业绩端同比下滑更为明显。主要有以下几点原因：一、公司在建工程陆续转固导致今年上半年固定资产折旧大幅增长，毛利率同比下滑9pcts至72.69%；二、费用端公司研发投入较去年同期增长20.82%，同时为应对低迷行情公司采取了促销方式导致销售费用率同比提升2.62pcts至14.16%；三、公司Q2集团商票大幅增加影响了部分财务费用和信用减值。从主营来看，上半年公司猪用疫苗销售收入3.73亿元，仍是公司核心收入来源。受养殖低迷影响，上半年公司主要猪用疫苗产品收入均出现明显下滑。但随着4月以来猪价逐步回升，公司产品销售也正在逐步恢复中。**我们判断，下半年养殖端仍有望维持景气，动保需求有望持续回暖，以及公司逐步取消促销带动销售费用率下行，公司下半年业绩有望得到明显改善。**

坚持产品研发与渠道布局并重。公司在研发端持续加强投入，夯实研发平台优势，在研产品储备丰富。在研猪苗产品中圆环-副猪二联亚单位苗、猪传染性胸膜炎基因缺失苗已进入新兽药注册最后阶段，预计今年年底能够上市；圆-支二联、猪瘟-伪狂二联等大单品已提交新兽药注册，圆环2d亚型已完成临床试验，非瘟亚单位疫苗研发稳步推进。同时公司禽苗、宠物疫苗产品研发也持续进行，鸡新流法腺四联已提交新兽药注册，猫三联疫苗已完成实验室研究，准备提交临床试验申请。**公司在研产品陆续落地后将进一步丰富公司产品矩阵，形成公司的产品组合拳优势。**渠道布局方面，公司上半年继续深化精准营销服务策略，除已有的集团客户和小型养殖户之外，专门针对中型养猪场成立了服务团队，针对客户需求精准服务，以扩大市场、增强客户黏性。宠物渠道方面公司也正积极拓展宠物医院、线上等销售渠道布局。**我们认为，公司坚持产品研发与渠道布局并重，有望为公司带来强劲的综合竞争力，市占率有望逐步提升。**

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司22-24年归母净利润分别为3.64、5.66和7.10亿元，EPS为0.78、1.22和1.53元，PE值为31.07、19.94和15.90倍。我们看好动保需求恢复带来公司业绩改善，以及公司产品研发与渠道布局优势带来的综合竞争力与市占率持续提升。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：动保需求增长不及预期、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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	843.23	1,103.02	982.94	1,336.39	1,587.19
增长率(%)	66.15%	30.81%	-10.89%	35.96%	18.77%
归母净利润(百万元)	447.80	570.74	363.51	566.30	710.33
增长率(%)	84.55%	27.43%	-36.30%	55.79%	25.43%
净资产收益率(%)	16.53%	18.10%	10.59%	14.68%	16.18%
每股收益(元)	1.16	1.23	0.78	1.22	1.53
PE	20.93	19.74	31.07	19.94	15.90
PB	4.17	3.58	3.29	2.93	2.57

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

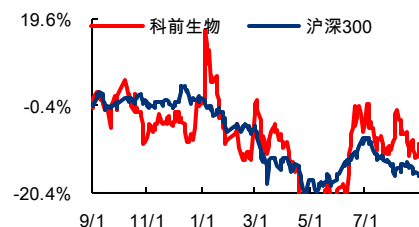
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间(元)	32.26-16.01
总市值(亿元)	112.93
流通市值(亿元)	29.14
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	1.76

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				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	2462	1761	1598	1911	2463	营业收入	843	1103	983	1336	1587
货币资金	1914	555	763	976	1401	营业成本	145	223	273	328	368
应收账款	153	268	208	304	349	营业税金及附加	4	6	7	9	11
其他应收款	2	3	2	3	4	营业费用	113	134	128	160	190
预付款项	19	10	16	22	30	管理费用	44	75	69	80	87
存货	71	109	134	160	180	财务费用	-33	-65	-6	-9	-12
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	59	80	113	134	143
非流动资产合计	649	1964	2422	2474	2496	资产减值损失	-1.84	-0.75	1.63	1.63	1.63
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	204	515	762	817	842	投资净收益	3.98	5.13	5.00	5.00	5.00
无形资产	53	57	54	51	48	加: 其他收益	20.21	14.32	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	27	986	1395	1395	1395	营业利润	524	661	422	657	823
资产总计	3111	3725	4020	4385	4959	营业外收入	0.13	0.03	0.07	0.08	0.06
流动负债合计	354	492	491	430	472	营业外支出	4.78	0.98	2.19	2.65	1.94
短期借款	60	18	0	0	0	利润总额	520	660	420	655	821
应付账款	145	196	254	294	336	所得税	72	89	57	88	111
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	448	571	364	566	710
一年内到期的非流动负债	0	60	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	48	79	97	97	97	归属母公司净利润	448	571	364	566	710
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	402	571	588	528	569	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	66.15%	30.81%	-10.89%	35.96%	18.77%
实收资本(或股本)	465	465	465	465	465	营业利润增长	87.89%	26.07%	-36.10%	55.61%	25.23%
资本公积	1104	1115	1119	1119	1119	归属于母公司净利润增长	84.55%	27.45%	-36.31%	55.79%	25.43%
未分配利润	968	1347	1583	1951	2413	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2709	3153	3432	3857	4390	毛利率(%)	82.78%	79.80%	72.18%	75.48%	76.84%
负债和所有者权益	3111	3725	4020	4385	4959	净利率(%)	53.11%	51.73%	36.98%	42.38%	44.75%
现金流量表						偿债能力					
单位: 百万元						总资产净利润率(%)	14.39%	15.32%	9.04%	12.91%	14.32%
						ROE(%)	16.53%	18.10%	10.59%	14.68%	16.18%
经营活动现金流	400	531	481	543	787	运营能力					
净利润	448	571	364	566	710	总资产周转率	0.38	0.32	0.25	0.32	0.34
折旧摊销	37.03	62.64	107.00	148.04	177.85	应收账款周转率	7	5	4	5	5
财务费用	-33	-65	-6	-9	-12	应付账款周转率	6.72	6.46	4.37	4.88	5.04
应收账款减少	-64	-115	59	-95	-45	每股指标(元)					
预收帐款增加	-11	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.16	1.23	0.78	1.22	1.53
投资活动现金流	-1190	-331	-117	-197	-197	每股净现金流(最新摊薄)	0.89	0.17	0.45	0.46	0.91
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.82	6.78	7.38	8.29	9.44
长期投资减少	0	0	504	0	0	估值比率					
投资收益	4	5	5	5	5	P/E	20.93	19.74	31.07	19.94	15.90
筹资活动现金流	1206	-121	-157	-133	-166	P/B	4.17	3.58	3.29	2.93	2.57
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	17.85	16.42	20.12	12.95	10.00
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	105	0	0	0	0						
资本公积增加	1037	11	4	0	0						
现金净增加额	416	79	208	213	424						

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）：21年业绩稳步增长，渠道和研发端持续布局	2022-04-20
公司普通报告	科前生物（688526）：Q3业绩不及预期，研发优势持续强化	2021-10-28
行业深度报告	农林牧渔行业：疫情扰动短期供需，产业链延伸与自有品牌布局持续	2022-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上行，关注下半年养殖景气	2022-08-30
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上涨，国家种业阵型企业名单正式公布	2022-08-08
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价震荡回落，持续推荐生猪养殖	2022-08-02
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价高位震荡，继续推荐生猪养殖	2022-07-25
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价调整后再度上涨，持续推荐养殖产业链	2022-07-12
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价加速上涨，持续推荐生猪养殖	2022-07-04
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续上涨，持续推荐生猪养殖板块	2022-06-27

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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