

## 三季度业绩大超预期，加大研发支撑长期发展

2022 年 10 月 30 日

➤ **事件概述：**2022 年 10 月 28 日公司发布三季报，前三季度实现营业收入 6.87 亿元，同比-11.5%；归母净利润 2.83 亿元，同比-26.6%。其中，Q3 实现营业收入 2.93 亿元，同比+27.0%，环比+53.4%；归母净利润 1.24 亿元，同比+24.6%，环比+81.9%。

➤ **盈利能力持续改善。**Q3 公司实现毛利率 73.2%，同比+0.1PCT，环比+0.8PCT；实现净利率 42.4%，同比-0.9PCT，环比+6.6PCT。伴随养殖端盈利回升，公司高毛利市场化猪用疫苗销量逐步恢复，前期促销活动影响也逐步减弱，公司整体盈利能力显著改善。此外，截至 9 月 30 日公司前次募集项目动物生物制品产业化建设项目产能利用率达 60.1%，助力公司进一步摊薄费用。

➤ **不断加大研发投入。**2022 年 10 月，公司拟向实际控制人非公开发行股票募集资金 1.62 亿元，用于高级别动物生物安全实验室（拟定为 P3 实验室），该项目的实施将助力公司开展高致病性病原微生物病原学、流行病学研究及相关疫苗、诊断试剂、治疗性生物制剂等产品和防控技术的研究开发，将显著提升公司的研发能力和核心竞争力。

➤ **新产品储备丰富。**目前公司多项产品处于新兽药注册阶段，其中猪圆环病毒 2 型-副猪嗜血杆菌二联亚单位灭活疫苗与猪传染性胸膜肺炎基因缺失活疫苗（APP-HB-04M 株）均为其对应领域的首个基因工程苗；猪瘟-猪伪狂犬二联活疫苗（C 株+HB2000 株）也已提交新兽药注册并受理。若新品均可顺利过审，公司或将在未来 1~2 年迎来新品集中上市期，市占率将进一步提升。

➤ **投资建议：**预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 4.84、6.82、8.14 亿元，EPS 分别为 1.04、1.46、1.75 元，对应 PE 分别为 22、15、13 倍，考虑到公司作为猪用市场化疫苗龙头企业，猪价上行阶段将收获更大的需求弹性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新品上市不及预期；养殖业需求不及预期；营销布局不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,103	1,042	1,332	1,539
增长率 (%)	30.8	-5.6	27.8	15.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	571	484	682	814
增长率 (%)	27.5	-15.2	41.0	19.2
每股收益 (元)	1.22	1.04	1.46	1.75
PE	18	22	15	13
PB	3.3	3.0	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 22.62 元



**分析师 周泰**

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com



**研究助理 徐菁**

执业证书：S0100121110034

邮箱：xujing@mszq.com

**研究助理 张心怡**

执业证书：S0100122060009

邮箱：zhangxinyi@mszq.com

### 相关研究

1.科前生物 (688526.SH) 2022 中报点评：猪价低迷拖累市场化单品销售，下半年需求有望充分释放-2022/08/31

2.科前生物 (688526.SH) 动态报告：重申坚定看好养殖后周期，公司新品放量业绩可期-2022/06/17

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,103	1,042	1,332	1,539
营业成本	223	204	245	250
营业税金及附加	6	7	7	9
销售费用	134	167	180	217
管理费用	75	69	80	92
研发费用	80	83	100	117
EBIT	591	512	720	854
财务费用	-65	-23	-33	-49
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	5	6	8	9
营业利润	661	553	777	930
营业外收支	-1	0	-2	-1
利润总额	660	553	775	929
所得税	89	69	93	115
净利润	571	484	682	813
归属于母公司净利润	571	484	682	814
EBITDA	654	617	860	1,026

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	555	780	1,169	1,677
应收账款及票据	275	235	306	357
预付款项	10	19	21	20
存货	109	102	121	124
其他流动资产	812	819	824	828
流动资产合计	1,761	1,956	2,440	3,006
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	515	621	727	818
无形资产	57	66	76	84
非流动资产合计	1,964	2,153	2,325	2,474
资产合计	3,725	4,109	4,765	5,480
短期借款	18	20	25	30
应付账款及票据	216	201	241	245
其他流动负债	258	253	294	306
流动负债合计	492	474	560	581
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	79	86	86	86
非流动负债合计	79	86	86	86
负债合计	571	560	645	667
股本	465	466	466	466
少数股东权益	0	0	0	-0
股东权益合计	3,154	3,549	4,120	4,813
负债和股东权益合计	3,725	4,109	4,765	5,480

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	30.81	-5.56	27.82	15.59
EBIT 增长率	21.20	-13.33	40.59	18.53
净利润增长率	27.45	-15.22	41.01	19.24
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	79.80	80.43	81.59	83.76
净利润率	51.73	46.43	51.23	52.84
总资产收益率 ROA	15.32	11.78	14.32	14.85
净资产收益率 ROE	18.10	13.63	16.56	16.90
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.58	4.13	4.36	5.17
速动比率	2.16	2.65	3.08	3.93
现金比率	1.13	1.65	2.09	2.89
资产负债率 (%)	15.34	13.62	13.54	12.17
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	88.62	77.00	79.07	79.97
存货周转天数	178.30	184.75	181.59	182.09
总资产周转率	0.30	0.25	0.28	0.28
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.22	1.04	1.46	1.75
每股净资产	6.76	7.61	8.84	10.32
每股经营现金流	1.14	1.31	1.72	2.01
每股股利	0.19	0.19	0.24	0.26
<b>估值分析</b>				
PE	18	22	15	13
PB	3.3	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	15.40	15.96	11.01	8.73
股息收益率 (%)	0.84	0.84	1.06	1.14

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	571	484	682	813
折旧和摊销	63	105	140	173
营运资金变动	-70	21	-24	-49
经营活动现金流	531	612	801	939
资本开支	-374	-294	-313	-323
投资	12	-18	0	0
投资活动现金流	-331	-307	-305	-314
股权募资	2	0	0	0
债务募资	18	9	5	5
筹资活动现金流	-121	-80	-107	-116
现金净流量	79	225	388	509

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026