

科前生物（688526）：Q3业绩迎拐点，研发实力持续强化

2022年11月3日

强烈推荐/维持

科前生物

公司报告

事件：公司公布 2022 年三季报。公司 2022 年前三季度共实现营业收入 6.87 亿元，yoy-11.50%，实现归母净利润 2.83 亿元，yoy-26.56%。其中单三季度实现营收 2.93 亿元，yoy+26.97%，归母净利润 1.24 亿元，yoy+24.61%。

养殖行情好转，公司 Q3 经营迎来拐点。随着养殖行情持续好转，动保需求逐步恢复，公司 Q3 经营迎来拐点，单季度营收和利润端均显著增长。从毛利率角度看，公司 Q3 毛利率为 73.19%，环比 Q2 有所改善。前三季度毛利率 72.90%，同比下滑 6.25pcts，主要原因是公司在建工程到今年陆续转固导致折旧增长，公司 IPO 募投建设的新生产车间（“动物生物制品产业化建设项目”）截止 Q3 末产能利用率为 60.05%。我们认为，随着养殖行情的持续景气，公司产品销售形势转旺，叠加公司新建产能持续释放，产能利用率逐步提升，公司毛利率有望逐步修复，带动整体业绩持续增长。

产品研发稳步推进，P3 实验室筹备建设中。公司持续加强研发投入，前三季度研发费用达 6695.13 万元，yoy+ 17.88%，研发费用率 9.75%，较去年同期增长 2.43pcts。目前公司在研产品中，与华农合作研发的圆环-副猪二联已处于新兽药注册最后阶段，猪瘟-伪狂二联已递交申请注册。宠物苗方面，猫三联灭活疫苗和减毒活疫苗、狂犬病新灭活苗、犬二联等主要产品研发均在稳步推进中。未来公司在研产品持续落地后将为公司提供强大的产品力优势，进一步丰富公司产品矩阵。近期公司公布了定增预案，拟以 18.48 元/股的价格向公司实控人陈焕春等发行股票募资约 1.62 亿元，用于建设公司高级别动物生物安全实验室（预计为 P3 实验室）。我们认为，公司积极筹建自有高级别动物生物安全实验室，将显著提升公司自身前端研发实力，有望持续加快公司产品研发进程，叠加公司在渠道布局方面持续着力，有望充分受益于动保市场化改革带来的行业长期扩容和提质机遇，进一步增强公司竞争力。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.19、5.92 和 7.45 亿元，EPS 为 0.90、1.25 和 1.57 元，PE 值为 25.13、18.13 和 14.41 倍。看好动保需求恢复带来公司业绩改善，以及公司产品研发稳步推进，竞争力持续强化。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	1,022.46	1,292.85	1,525.53
增长率（%）	66.15%	30.81%	-7.30%	26.45%	18.00%
归母净利润（百万元）	447.80	570.74	419.02	591.87	744.52
增长率（%）	84.55%	27.43%	-26.57%	41.25%	25.79%
净资产收益率（%）	16.53%	18.10%	12.06%	15.11%	16.63%
每股收益（元）	1.16	1.23	0.90	1.25	1.57
PE	19.50	18.39	25.13	18.13	14.41
PB	3.88	3.34	3.03	2.69	2.35

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：

2022-11-18 临时股东大会召开

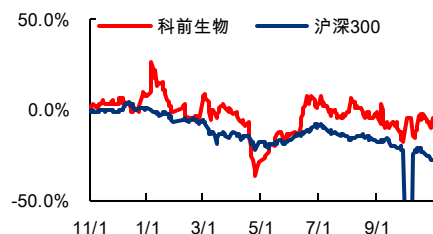
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	32.26-16.01
总市值（亿元）	105.46
流通市值（亿元）	28.27
总股本/流通 A 股（万股）	46,621/46,621
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.83

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

分析师：孟林

010-66554023

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090002

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	1739	2135	2806	营业收入	843	1103	1022	1293	1526
货币资金	1914	555	892	1230	1797	营业成本	145	223	273	295	302
应收账款	153	268	217	294	335	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	133	155	183
预付款项	19	10	16	22	28	管理费用	44	75	72	78	84
存货	71	109	133	144	148	财务费用	-33	-65	-7	-11	-15
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	59	80	82	103	122
非流动资产合计	649	1964	2322	2282	2180	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	725	626	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	487	687	863
资产总计	3111	3725	4062	4417	4986	营业外收入	0.13	0.03	0.07	0.08	0.06
流动负债合计	354	492	490	401	412	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	484	684	861
应付账款	145	196	253	265	275	所得税	72	89	65	92	116
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	448	571	419	592	745
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	419	592	745
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	402	571	587	498	509	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%	-7.30%	26.45%	18.00%
实收资本(或股本)	465	465	466	466	466	营业利润增长	87.89%	26.07%	-26.39%	41.16%	25.59%
资本公积	1104	1115	1119	1119	1119	归属于母公司净利润增长	84.55%	27.45%	-26.58%	41.25%	25.79%
未分配利润	968	1347	1619	2004	2488	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2709	3153	3474	3918	4477	毛利率(%)	82.78%	79.80%	73.34%	77.20%	80.22%
负债和所有者权益	3111	3725	4062	4417	4986	净利率(%)	53.11%	51.73%	40.98%	45.78%	48.80%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	14.39%	15.32%	10.32%	13.40%	14.93%
						ROE(%)	16.53%	18.10%	12.06%	15.11%	16.63%
经营活动现金流	400	531	523	572	784	偿债能力					
净利润	448	571	419	592	745	资产负债率(%)	13%	15%	14%	11%	10%
折旧摊销	37.03	62.64	107.00	140.54	151.60	流动比率	6.95	3.58	3.55	5.33	6.82
财务费用	-33	-65	-7	-11	-15	速动比率	6.75	3.36	3.28	4.97	6.46
应收账款减少	-64	-115	51	-77	-41	营运能力					
预收帐款增加	-11	0	0	0	0	总资产周转率	0.38	0.32	0.26	0.30	0.32
投资活动现金流	-1190	-331	-17	-97	-47	应收账款周转率	7	5	4	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.72	6.46	4.56	5.00	5.65
长期投资减少	0	0	504	0	0	每股指标(元)					
投资收益	4	5	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	1.16	1.23	0.90	1.25	1.57
筹资活动现金流	1206	-121	-169	-137	-171	每股净现金流(最新摊薄)	0.89	0.17	0.72	0.73	1.22
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.82	6.78	7.46	8.42	9.61
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	105	0	0	0	0	P/E	19.50	18.39	25.13	18.13	14.41
资本公积增加	1037	11	4	0	0	P/B	3.88	3.34	3.03	2.69	2.35
现金净增加额	416	79	337	338	567	EV/EBITDA	16.39	15.24	16.43	11.39	8.74

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）：业绩端下滑明显，产品研发与渠道布局持续推进	2022-09-01
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
行业普通报告	农林牧渔行业：调控不改猪价上行趋势，持续推荐生猪养殖板块	2022-10-24
行业普通报告	农林牧渔行业：节后猪价继续上行，关注三季度养殖业绩修复	2022-10-19
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆期间猪价超预期上涨，关注养殖确定性景气	2022-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业：调控难改景气趋势，养殖估值有望修复	2022-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续上涨，下半年养殖链有望持续保持景气	2022-09-05
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

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。

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, 美国市场基准为标普 500 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, 美国市场基准为标普 500 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