



2023-08-29

公司点评报告

买入/维持

科前生物(688526)

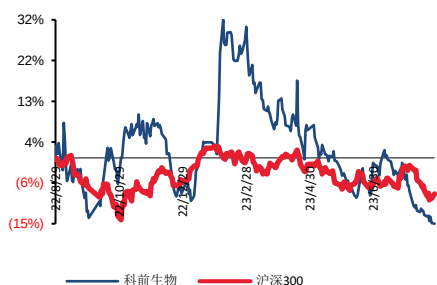
目标价: 35.5

昨收盘: 20.43

农林牧渔 动物保健 II

2023 年半年报点评：猪用疫苗业务稳中向好，宠物疫苗业务未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	466/125
总市值/流通(百万元)	9,524/2,553
12 个月最高/最低(元)	31.68/20.43

相关研究报告：

科前生物(688526)《年报及一季度点评：业绩持续复苏，未来增长可期》——2023/04/20

科前生物(688526)《三季报点评：猪周期反转，业绩快速修复，持续投入研发加宽护城河》——2022/10/31

科前生物(688526)《中报点评：下游产能去化致业绩短期承压，持续投入研发加宽护城河》——2022/09/05

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

研究助理：李忠华

电话：15101115046

事件：公司发布 2023 年半年度报告：公司营收 5.32 亿元，同比增长 35.11%；归母净利润 2.39 亿元，同比增长 50.31%；扣非后归母净利润为 2.27 亿元，同比增长 50.42%。报告期内，公司猪用疫苗收入 4.88 亿元，同比增加 30.68%，占总营收的 91.66%；禽用疫苗收入 0.07 亿元，同比增加 39.34%，占总营收的 1.41%。

猪用疫苗业务持续增长，龙头地位更加稳固。报告期内，猪伪狂犬疫苗、猪流行性腹泻疫苗、猪圆环疫苗三个大单品持续保持增长，其中猪流行性腹泻疫苗销售同比增加 50%以上。非洲猪瘟活病毒载体疫苗已经通过转基因生物安全评价，证明改路线研制的非瘟疫苗安全可靠，下一步即将提交应急评价材料。公司储备了数量庞大的猪用疫苗新产品：猪圆环病毒 2 型重组杆状病毒、猪支原体肺炎二联灭活疫苗和猪支原体肺炎、副猪嗜血杆菌病二联灭活疫苗 2 个产品进入新兽药复核试验阶段；猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻、猪 δ 冠状病毒三联灭活疫苗，猪伪狂犬病活疫苗和猪瘟、猪伪狂犬二联活疫苗即将完成新兽药初审；猪塞内卡病毒灭活疫苗即将提交补充材料；猪圆环病毒 2d 型杆状病毒灭活疫苗，猪流行性腹泻、猪轮状病毒二联灭活疫苗和猪丹毒亚单位疫苗等 3 个产品进入初审阶段；变异株猪伪狂犬病活疫苗，猪瘟、猪伪狂犬病二联亚单位疫苗和猪流行性腹泻、猪轮状病毒二联灭活疫苗临床试验申请获得批准，以上新产品的陆续上市，为公司进一步巩固猪用疫苗龙头地位打下坚实基础。

禽用疫苗业务稳步增长，新产品陆续上市。报告期内，禽用疫苗方面，获得鸡毒支原体、传染性鼻炎(A、C 型)二联灭活疫苗批准文号；鸡新城疫、禽流感(H9 亚型)，传染性法氏囊病、禽腺病毒病(I 群，4 型)四联灭活疫苗和 I 群禽腺病毒灭活疫苗(4 型，HB-2 株)2 个产品处于初审阶段；鸡滑液囊支原体病活疫苗已完成临床试验，准备申报新兽药注册；鸡新城疫(VII)、禽流感(H9 亚型)二联灭活疫苗(悬浮培养)和禽流感(H9 型)、鸭坦布苏病毒病二联灭活苗(HB19 株+DF 株)临床试验申请获得批准。

猫三联疫苗通过应急评价，宠物疫苗业务未来可期。宠物疫苗方面，猫鼻气管炎、猫鼻结膜炎、猫泛白细胞减少症三联灭活疫苗通过应急评审，预计今年底或明年初可以上市销售；猫五联灭活疫苗和犬猫通用的高效狂犬病灭活疫苗即将申报临床试验。

盈利预测与投资建议。公司战略聚焦在猪用疫苗领域，宠物疫苗和禽用疫苗多点发力。随着下游客户盈利修复，预计公司业绩会出现

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090003

较强的复苏，因此维持“买入”评级。预计公司 23/24 年归母净利润 5.39/6.7 亿元，对应 PE 为 17X/14X。

风险提示：猪价格走势不及预期，新产品上市不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1103	1001	1261	1660
(+/-%)	30.84	(9.2)	25.97	31.64
归母净利(百万元)	571	410	539	670
(+/-%)	27.40	(28.2)	31.46	24.30
摊薄每股收益(元)	1.23	0.88	1.16	1.44
市盈率(PE)	17.44	32	17	14

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	2022A	2023E	2024E		2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
货币资金	1914	555	456	691	2116	营业收入	843	1103	1001	1261	1660
应收和预付款项	204	286	406	493	545	营业成本	145	223	264	300	342
存货	71	109	169	131	180	营业税金及附加	4	6	7	7	9
其他流动资产	272	812	1520	1524	679	销售费用	113	134	160	180	200
流动资产合计	2462	1761	2561	2849	3533	管理费用	44	75	67	85	93
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(33)	(65)	(63)	(99)	(117)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(2)	(1)	(7)	(2)	(2)
固定资产	204	515	881	879	877	投资收益	4	5	7	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	60	60	49	营业利润	575	736	467	650	742
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	(5)	(1)	(3)	(4)	(3)
其他非流动资产	38	1003	1830	2040	2050	利润总额	520	660	467	599	742
资产总计	3111	3725	4391	4889	5583	所得税	72	89	57	60	72
短期借款	60	18	132	132	132	净利润	448	571	409	539	670
应付和预收款项	145	196	244	211	260	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	140	140	140	归母股东净利润	448	571	410	539	670
其他负债	197	357	129	129	306						
负债合计	402	571	892	863	978						
股本	465	465	466	465	465	预测指标					
资本公积	1104	1115	1115	1115	1115		2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
留存收益	1140	1576	2075	2761	3569	毛利率	82.8%	79.8%	73.61%	77.0%	76.7%
归母公司股东权益	2709	3153	3655	4341	5148	销售净利率	53.1%	51.7%	49.6%	55.2%	55.0%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	66.1%	30.8%	(8.7%)	25.97%	31.64%
股东权益合计	2709	3154	3655	4341	5149	EBIT 增长率	84%	22.2%	(9.1%)	30.8%	17.7%
负债和股东权益	3111	3725	4391	4889	5583	净利润增长率	85%	27.4%	(12.4%)	31.42%	24.3%
						ROE	23.4%	19.5%	14.7%	17.1%	17.0%
						ROA	20.0%	16.7%	12.8%	15.4%	15.4%
						ROIC	59.1%	34.6%	24.1%	34.8%	41.0%
						EPS	0.96	1.23	1.07	1.47	1.74
						PE (X)	22.22	17.44	19.92	17.99	14.52
						PB (X)	3.67	3.16	2.72	2.29	1.93
						PS (X)	11.80	9.02	9.88	8.02	6.78
						EV/EBITDA (X)	16.11	15.15	12.59	9.49	7.31

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。