



# 科前生物 (688526.SH): 减值拖累业绩, 关注新品上市进程

2024年4月8日

强烈推荐/维持

科前生物

公司报告

事件: 公司公布 2023 年年报, 公司 2023 年全年共实现营业收入 10.64 亿元, yoy6.27%, 实现归母净利润 3.95 亿元, yoy-3.32%。

收入小幅增长, 减值拖累业绩。公司 23 年全年实现营业收入 10.64 亿元, 同比小幅增长。按照业务板块来看, 公司猪用疫苗、禽用疫苗、宠物疫苗、诊断试剂和微生物制剂分别实现营业收入 9.73、0.15、0.12、0.26 和 0.34 亿元, 同比分别增长 3.89%、44.20%、74.32%、34.20%和 43.14%。23 年猪价长期低迷, 养殖行业持续亏损, 产能持续调减, 给生猪动保行业需求带来较大压力, 受此影响, 公司收入占比最高的生猪疫苗业务增长受限, 毛利率相比 22 年小幅下滑 1.33 个百分点。公司计提资产减值损失 1579 万元、信用减值损失 8037 万元, 拖累了业绩表现, 公司归母净利润小幅下滑。我们认为, 近期猪价已触底回升, 24 年生猪养殖行业盈利向好, 有望带动生猪动保需求触底反弹。

持续研发创新, 工艺技术升级。报告期内, 公司投入研发费用 8850.53 万元, 持续推进各管线研发进度。猪用疫苗方面, 公司猪丁型冠状病毒灭活疫苗, 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, 猪支原体肺炎、副猪嗜血杆菌病二联灭活疫苗已完成新兽药复审, 其中猪丁型冠状病毒灭活疫苗已获得新兽药注册证书。宠物疫苗方面, 公司猫三联疫苗已通过应急评审, 力争 24 年获批上市。生产方面, 公司持续提升智能化水平, 提升悬浮培养、发酵、纯化包装等全流程技术, 提升产品质量和生产效率。我们认为, 研发投入和工艺改进将持续巩固公司竞争优势, 24 年新品上市有望为公司贡献新增长。

坚持客户导向, 深化精准营销。公司针对不同规模的养殖群体采取不同的开发策略: 对于大型养殖集团, 执行 13111 和“三见”工作模式, 提供驻场服务, 精准解决客户需求; 对于中型养殖户, 与经销商加强合作, 提供交流培训服务; 对于小型养殖户通过渠道经销商触达, 实现营销和服务下沉。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 24-26 年净利润分别为 4.70、5.81 和 6.78 亿元, 对应 EPS 分别为 1.01、1.25 和 1.46 元, 对应 PE 值分别为 19、16 和 13 倍。看好动保行业随猪价提升迎来需求改善, 公司新品落地和精准营销有望带来业绩新增长, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 动保需求增长不及预期、公司产品研发落地及推广不及预期等。

## 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,001.27	1,064.07	1,236.67	1,523.83	1,764.86
增长率(%)	-9.22%	6.27%	16.22%	23.22%	15.82%
归母净利润(百万元)	409.52	395.93	470.29	581.19	678.53
增长率(%)	-28.30%	-3.32%	18.82%	23.58%	16.76%
净资产收益率(%)	11.71%	10.32%	11.16%	12.43%	13.03%
每股收益(元)	0.88	0.85	1.01	1.25	1.46
PE	22.32	23.11	19.47	15.75	13.49
PB	2.62	2.39	2.17	1.96	1.76

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: 公司公告、恒生聚源

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

2024-04-22 年度股东大会

2024-04-30 一季报披露

资料来源: 公司公告、恒生聚源

## 发债及交叉持股介绍:

无

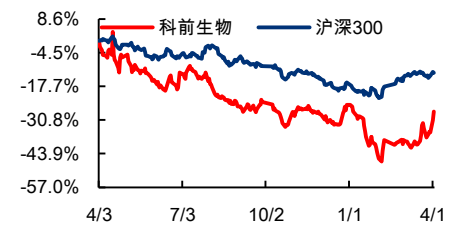
资料来源: 公司公告、恒生聚源

## 交易数据

52 周股价区间(元)	28.32-14.37
总市值(亿元)	91.56
流通市值(亿元)	91.55
总股本/流通 A 股(万股)	46,617/46,617
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	1.7

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、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

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	2561	2566	2732	3305	3992	<b>营业收入</b>	1001	1064	1237	1524	1765
货币资金	456	582	627	1076	1630	<b>营业成本</b>	264	297	347	427	491
应收账款	324	331	392	479	558	营业税金及附加	7	7	8	10	11
其他应收款	3	4	4	5	6	营业费用	160	155	179	221	256
预付款项	9	8	15	23	33	管理费用	67	67	78	96	108
存货	169	145	196	225	268	财务费用	-63	-66	0	-9	-14
其他流动资产	0	271	271	271	271	研发费用	103	89	105	130	150
<b>非流动资产合计</b>	1830	2105	2037	1944	1855	资产减值损失	7.38	15.79	7.97	10.38	11.38
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	1.44	-10.19	0.00	0.00	0.00
固定资产	881	799	725	626	545	投资净收益	6.65	19.53	10.00	10.00	10.00
无形资产	60	60	56	53	50	加: 其他收益	25.21	29.71	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	834	1085	1085	1085	1085	<b>营业利润</b>	467	459	541	668	781
<b>资产总计</b>	4391	4671	4769	5249	5847	营业外收入	0.05	0.13	0.07	0.09	0.10
<b>流动负债合计</b>	624	758	485	505	569	营业外支出	0.16	1.69	0.94	0.93	1.19
短期借款	132	207	0	0	0	<b>利润总额</b>	467	458	540	668	780
应付账款	196	132	203	219	270	所得税	57	62	70	87	101
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	409	396	470	581	678
一年内到期的非流动负债	1	81	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	268	75	68	68	68	归属母公司净利润	410	396	470	581	679
长期借款	140	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>负债合计</b>	892	834	553	573	636	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	2	2	2	1	1	营业收入增长	-9.22%	6.27%	16.22%	23.22%	15.82%
实收资本(或股本)	466	466	466	466	466	营业利润增长	-29.39%	-1.62%	17.86%	23.54%	16.77%
资本公积	1135	1141	1141	1141	1141	归属于母公司净利润增长	-28.25%	-3.32%	18.78%	23.58%	16.75%
未分配利润	1627	1935	2240	2618	3059	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	3497	3836	4214	4675	5209	毛利率(%)	73.61%	72.09%	71.94%	71.97%	72.16%
<b>负债和所有者权益</b>	4391	4671	4769	5249	5847	净利率(%)	40.86%	37.18%	38.01%	38.12%	38.43%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	9.33%	8.48%	9.86%	11.07%	11.61%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	11.71%	10.32%	11.16%	12.43%	13.03%
<b>经营活动现金流</b>	424	538	469	600	737	<b>偿债能力</b>					
净利润	409	396	470	581	678	资产负债率(%)	20%	18%	12%	11%	11%
折旧摊销	96.95	113.47	127.20	132.99	139.16	流动比率	4.11	3.38	5.63	6.54	7.02
财务费用	-63	-66	0	-9	-14	速动比率	3.83	3.19	5.22	6.10	6.55
应收帐款减少	-56	-8	-61	-87	-78	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.25	0.23	0.26	0.30	0.32
<b>投资活动现金流</b>	-637	-329	-18	-15	-26	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	1	-10	0	0	0	应付账款周转率	5.11	6.48	7.37	7.21	7.22
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	7	20	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.88	0.85	1.01	1.25	1.46
<b>筹资活动现金流</b>	114	-102	-405	-137	-156	每股净现金流(最新摊薄)	-0.21	0.23	0.10	0.96	1.19
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.50	8.23	9.04	10.03	11.17
长期借款增加	140	-140	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	1	0	0	0	0	P/E	22.32	23.11	19.47	15.75	13.49
资本公积增加	21	5	0	0	0	P/B	2.62	2.39	2.17	1.96	1.76
<b>现金净增加额</b>	-100	107	46	449	554	EV/EBITDA	17.94	17.51	12.76	10.19	8.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 情绪推升猪价上行, 产能有望波动去化—生猪养殖行业月度跟踪	2024-03-25
行业普通报告	农林牧渔行业: 二育入场猪价回升, 不改产能去化趋势—行业周观点 (2024 年第 10 周)	2024-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业: 生猪产能调控方案修订, 产能去化趋势持续—行业周观点 (2024 年第 9 周)	2024-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 元旦猪价弱势运行, 转基因品种获生产许可—行业周观点 (2024 年第 8 周)	2024-02-27
行业普通报告	农林牧渔行业: 寒潮不改去化趋势, 持续推荐生猪养殖—生猪养殖行业跟踪	2024-02-22
行业普通报告	农林牧渔行业: 粮食安全为底线, 生物育种产业化扩面提速—2024 年中央一号文件点评	2024-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 元旦猪价弱势运行, 转基因品种获生产许可—行业周观点 (2023 年第 52 周)	2024-01-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 猪价旺季不旺, 产能加速去化已现	2023-12-12
公司深度报告	科前生物 (688526): 收入业绩高增, 各品类研发持续推进	2023-08-30
公司深度报告	科前生物 (688526): 盈利明显恢复, 研发实力持续夯实	2023-04-19

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 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

## 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, 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