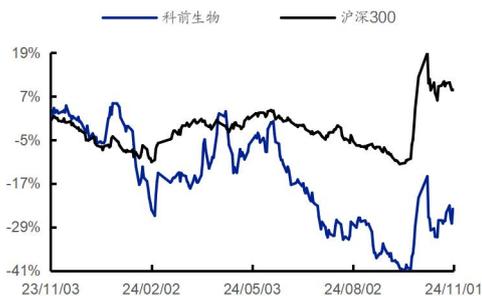


研究所:
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师: 熊子兴 S0350522100002
 xiongzx@ghzq.com.cn

三季度业绩环比改善明显, 创新研发步入收获期 ——科前生物 (688526) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
科前生物	-4.4%	4.8%	-25.2%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据

市场数据	2024/11/01
当前价格 (元)	14.33
52 周价格区间 (元)	11.00-20.61
总市值 (百万)	6,679.62
流通市值 (百万)	6,679.62
总股本 (万股)	46,612.81
流通股本 (万股)	46,612.81
日均成交额 (百万)	58.01
近一月换手 (%)	1.21

相关报告

《科前生物 (688526) 2024 年半年报点评: 经营业绩短期承压, 研发投入步入收获期 (买入)*动物保健 II*程一胜, 熊子兴》——2024-09-02

《科前生物 (688526) 2023 年年报点评: 减值拖累业绩, 研发创新步入收获期 (买入)*动物保健 II*程一胜, 熊子兴》——2024-04-03

《科前生物 (688526) 2023 年三季度报点评: 前三季度业绩保持增长趋势, 猫三联疫苗通过应急评价 (买入)*动物保健 II*程一胜, 熊子兴》——2023-10-29

事件:

2024 年 10 月 30 日, 科前生物发布 2024 年三季度报: 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 6.66 亿元, 同比-19.57%, 归母净利润 2.61 亿元, 同比-27.09%, 扣非归母净利润 2.24 亿元, 同比-34.11%。2024Q3, 公司实现营业收入 2.65 亿元, 同比-10.35%, 归母净利润 1.08 亿元, 同比-8.68%, 扣非归母净利润 0.91 亿元, 同比-19.05%。

投资要点:

- **经营业绩环比修复, 盈利能力改善明显。**受市场行情及非洲猪瘟影响, 今年前三季度公司营业收入和归母净利润同比均出现一定程度的下降。三季度公司收入端和利润端同比降幅收窄。2024Q3 毛利率环比增加 5.5 个百分点, 销售净利润率环比提升 7.35 个百分点。
- **信用减值风险大幅降低。**今年 5 月底以来下游生猪养殖行业持续盈利, 公司面临的减值风险大幅降低。今年前三季度公司信用减值损失同比减少 0.18 亿元。由于 10 月份以来生猪养殖行业仍处于盈利状态, 预计公司四季度信用减值压力小于去年同期。
- **研发投入进入收获期。**今年 7 月份公司猪瘟活疫苗 (C 株, ST 细胞悬浮培养)、猪支原体肺炎、副猪嗜血杆菌病二联灭活疫苗 (XJ03 株+4 型 MD0322 株+5 型 SH0165 株) 获得新兽药证书。10 月份, 公司猪伪狂犬病活疫苗 (HB-98 株, 悬浮培养) 取得新兽药证书。新产品的成功获批, 将进一步丰富公司产品种类, 进一步提升市场竞争力。
- **盈利预测和投资评级:**考虑到公司三季度业绩环比修复, 我们调整公司 2024-2026 年营业收入至 10.06、11.68、13.78 亿元, 同比-5.48%、+16.16%、+17.95%; 归母净利润 3.71、4.38、5.19 亿元, 同比-6.28%、+17.97%、+18.62%; 对应当前股价 PE 分别为 18 倍、15 倍、13 倍。基于公司产品矩阵不断完善, 维持“买入”评级。
- **风险提示** 提示: 畜禽价格大幅下降风险, 重大动物疫病风险, 新产品上市及销售不及预期, 行业竞争加剧, 盈利能力下行风险。

《科前生物(688526)2023年半年报点评:业绩高速增长,重磅在研产品取得新进展(买入)*动物保健II*程一胜,熊子兴》——2023-08-29

《科前生物(688526.SH)深度报告:动保行业扩容在即,公司积极打造新增长点(买入)*动物保健II*熊子兴,程一胜》——2023-05-21

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1064	1006	1168	1378
增长率(%)	6	-5	16	18
归母净利润(百万元)	396	371	438	519
增长率(%)	-3	-6	18	19
摊薄每股收益(元)	0.85	0.80	0.94	1.11
ROE(%)	10	9	10	11
P/E	23.98	18.00	15.26	12.86
P/B	2.48	1.64	1.52	1.40
P/S	8.93	6.64	5.72	4.85
EV/EBITDA	18.50	12.79	10.56	8.70

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：科前生物盈利预测表

证券代码:	688526				股价:	14.33				投资评级:	买入				日期:	2024/11/01			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	10%	9%	10%	11%	EPS	0.85	0.80	0.94	1.11										
毛利率	72%	64%	63%	63%	BVPS	8.23	8.75	9.43	10.22										
期间费率	15%	15%	15%	15%	估值														
销售净利率	37%	37%	37%	38%	P/E	23.98	18.00	15.26	12.86										
成长能力					P/B	2.48	1.64	1.52	1.40										
收入增长率	6%	-5%	16%	18%	P/S	8.93	6.64	5.72	4.85										
利润增长率	-3%	-6%	18%	19%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.23	0.21	0.23	0.25	营业收入	1064	1006	1168	1378										
应收账款周转率	3.25	3.09	3.47	3.56	营业成本	297	357	431	512										
存货周转率	1.89	2.35	2.45	2.41	营业税金及附加	7	6	7	9										
偿债能力					销售费用	155	142	164	192										
资产负债率	18%	17%	18%	19%	管理费用	67	62	71	83										
流动比	3.38	3.85	3.75	3.59	财务费用	-66	-54	-56	-63										
速动比	2.21	2.17	2.20	2.19	其他费用/(-收入)	89	85	100	118										
					营业利润	459	424	500	593										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-2	1	1	1										
现金及现金等价物	1327	1281	1546	1811	利润总额	458	425	501	594										
应收款项	331	320	353	420	所得税费用	62	53	63	74										
存货净额	145	159	193	231	净利润	396	371	438	520										
其他流动资产	763	1109	1169	1234	少数股东损益	0	0	0	1										
流动资产合计	2566	2869	3261	3695	归属于母公司净利润	396	371	438	519										
固定资产	799	786	820	885															
在建工程	43	65	86	114	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1263	1194	1191	1188	经营活动现金流	538	528	588	669										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	396	371	438	519										
资产总计	4671	4914	5358	5882	少数股东损益	0	0	0	1										
短期借款	207	227	257	302	折旧摊销	114	132	149	171										
应付款项	165	198	238	283	公允价值变动	10	0	0	0										
合同负债	158	151	175	207	营运资金变动	4	3	10	-6										
其他流动负债	229	168	201	238	投资活动现金流	-329	-439	-304	-335										
流动负债合计	758	744	871	1029	资本支出	-104	-137	-200	-260										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-285	-50	-80	-50										
其他长期负债	75	88	88	88	其他	61	-252	-24	-25										
长期负债合计	75	88	88	88	筹资活动现金流	-102	-185	-99	-119										
负债合计	834	833	959	1117	债务融资	15	-60	30	45										
股本	466	466	466	466	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	3838	4081	4399	4765	其它	-117	-125	-129	-164										
负债和股东权益总计	4671	4914	5358	5882	现金净增加额	107	-96	185	214										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，熊子兴，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。