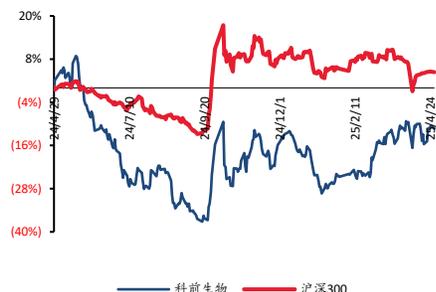


科前生物(688526) 2024 年年报及 2025 年一季报点评: 2024 年行业竞争加剧致毛利率承压, 2025 年大单品有望实现销售突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 4.66/4.66
总市值/流通(亿元) 73.56/73.56
12 个月内最高/最低价 19.56/11(元)

相关研究报告

<<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>>--2023-08-30

<<年报及一季报点评: 业绩持续复苏, 未来增长可期>>--2023-04-20

<<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

证券分析师: 李忠华

电话: 010-88325115

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524090001

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190511050002

事件: 公司近日公布 2024 年报及 2025 年一季报, 2024 年公司实现营业收入 9.4 亿, 同比减少 11.48%, 实现归母净利润 3.82 亿, 同比减少 3.43%。2025 年一季度, 公司营收实现 2.45 亿, 同比增加 19.65%, 实现归母净利润 1.08 亿, 同比增加 24.08%。

2024 年行业竞争加剧致产品毛利率承压: 2024 年, 动保行业市场整体竞争加剧, 国内下游生猪养殖行业产能去化持续推进, 生猪均价同比上升, 虽然生猪养殖行业实现了扭亏为盈, 但由于动保行业长期存在的同质化程度高、企业间产品结构互补性差、产能过剩, 加之头部养殖企业为降本对动保产品实施降价采购等多方面因素导致公司产品毛利率下降, 公司 2024 年兽用生物制品毛利率为 65.07%, 同比下降 7.72%, 为近五年来最低毛利率。

2025 年新的大单品有望实现销售突破: 公司近三年累计投入研发费用超 2.77 亿元, 2024 年开展具体研发项目 75 项, “猪塞内卡病毒(HB16 株)灭活疫苗”等多个项目已取得良好阶段性进展, 2025 年 4 月份公司独家取得猪瘟、猪伪狂犬二联活疫苗(C 株+HB2000 株), 该疫苗可同时预防猪瘟和猪伪狂犬病, 达到一针防两病的效果, 该产品市场空间巨大, 初步测算市场规模大约在 20 亿左右, 大型养殖集团对该产品兴趣浓厚, 预计该产品有望成为爆品。

盈利预测及估值: 我们预计公司 2025-2027 年营收分别达到 11.3 亿、14.13 亿、16.81 亿, 归母净利润分别为 4.6 亿、6.05 亿、7.28 亿, EPS 分别为 0.99 元、1.3 元和 1.56 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品价格持续下降, 重大动物疾病、新产品销售不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	942	1,130	1,413	1,681
营业收入增长率(%)	-11.48%	20.00%	24.97%	18.99%
归母净利(百万元)	382	460	605	728
净利润增长率(%)	-3.43%	20.32%	31.52%	20.34%
摊薄每股收益(元)	0.82	0.99	1.30	1.56
市盈率(PE)	17.43	15.99	12.16	10.10

资料来源: 携宁, 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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	582	543	785	1,200	1,700
应收和预付款项	339	338	365	456	542
存货	145	126	165	188	210
其他流动资产	1,500	1,466	1,569	1,576	1,582
流动资产合计	2,566	2,473	2,883	3,419	4,034
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	799	735	663	591	493
在建工程	43	135	108	86	69
无形资产开发支出	60	65	68	71	74
长期待摊费用	1	2	2	2	2
其他非流动资产	3,768	3,560	3,980	4,515	5,129
资产总计	4,671	4,496	4,821	5,265	5,765
短期借款	207	0	20	70	120
应付和预收款项	165	178	203	232	259
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	462	375	421	498	574
负债合计	834	553	644	800	953
股本	466	466	466	466	466
资本公积	1,141	1,140	1,140	1,140	1,140
留存收益	2,204	2,387	2,607	2,896	3,244
归母公司股东权益	3,836	3,941	4,175	4,464	4,812
少数股东权益	2	2	2	1	0
股东权益合计	3,838	3,943	4,176	4,465	4,813
负债和股东权益	4,671	4,496	4,821	5,265	5,765

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	538	393	580	712	841
投资性现金流	-329	97	-131	-30	-8
融资性现金流	-102	-503	-209	-267	-333
现金增加额	107	-14	241	415	500

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,064	942	1,130	1,413	1,681
营业成本	297	341	396	452	504
营业税金及附加	7	6	7	9	11
销售费用	155	114	147	170	219
管理费用	67	62	73	92	109
财务费用	-66	-62	-87	-88	-97
资产减值损失	-16	-16	0	0	0
投资收益	20	7	8	8	10
公允价值变动	-10	31	0	0	0
营业利润	459	439	528	695	836
其他非经营损益	-2	-1	0	0	0
利润总额	458	438	528	695	836
所得税	62	57	69	90	109
净利润	396	381	460	604	727
少数股东损益	0	-1	0	-1	-1
归母股东净利润	396	382	460	605	728

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	72.09%	63.76%	65.00%	68.01%	70.01%
销售净利率	37.21%	40.59%	40.70%	42.83%	43.32%
销售收入增长率	6.27%	-11.48%	20.00%	24.97%	18.99%
EBIT 增长率	-2.97%	-10.80%	29.04%	37.49%	21.76%
净利润增长率	-3.32%	-3.43%	20.32%	31.52%	20.34%
ROE	10.32%	9.70%	11.02%	13.55%	15.13%
ROA	8.73%	8.32%	9.87%	11.99%	13.19%
ROIC	8.02%	7.54%	9.14%	11.62%	13.02%
EPS (X)	0.85	0.82	0.99	1.30	1.56
PE (X)	23.98	17.43	15.99	12.16	10.10
PB (X)	2.48	1.69	1.76	1.65	1.53
PS (X)	8.93	7.07	6.51	5.21	4.38
EV/EBITDA (X)	18.50	13.55	11.66	8.46	6.63

资料来源: 携宁, 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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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研究人员的个人观点。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。