

科前生物 (688526.SH)

经营韧性十足，创新驱动成长

2025 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（联系人）

chenxueli@kysec.cn

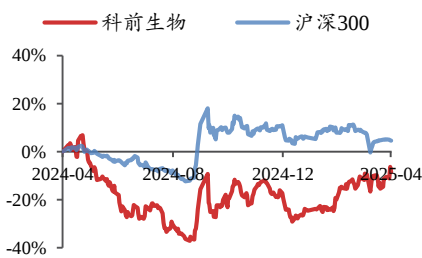
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2025/4/30
当前股价(元)	16.25
一年最高最低(元)	19.56/11.00
总市值(亿元)	75.75
流通市值(亿元)	75.75
总股本(亿股)	4.66
流通股本(亿股)	4.66
近 3 个月换手率(%)	46.1

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《后周期业绩有望修复向上，新品持续发力持续成长——公司信息更新报告》-2024.11.3

《经营短期承压，静待 2024H2 业绩修复——公司信息更新报告》-2024.9.1

● 经营韧性十足，创新驱动成长，维持“买入”评级

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 营收 9.42 亿元(-11.48%)，归母净利润 3.82 亿元(-3.43%)，2025Q1 营收 2.45 亿元(+19.65%)，归母净利润 1.08 亿元(+24.08%)。行业竞争加剧，公司经营韧性十足，2025Q1 营收保持稳健增长，大单品持续放量，我们上调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.67/5.78/6.94（2025-2026 年原预测分别为 4.66/5.41）亿元，对应 EPS 分别为 1.00/1.24/1.49 元，当前股价对应 PE 为 16.2/13.1/10.9 倍。公司经营韧性十足，创新驱动成长，维持“买入”评级。

● 大单品持续放量成长动能强劲，降本增效推动净利率提升

2025Q1 核心大单品营收看，公司伪狂犬苗营收占比 25%，腹泻苗 30%，圆环苗 25%左右。分渠道营收看，直销营收占比 60%+，经销占比 30%+。公司大单品基本盘稳固且持续放量驱动公司业绩增长。2025Q1 公司毛利率、净利率分别为 65.88%、43.96%，同比 -0.76、+1.47pct，销售/管理/财务费用率分别为 11.14%/5.86%/-6.11%，同比 -4.40/+0.40/+1.21pct。公司持续推动降本增效，2025Q1 管理费用率下降明显驱动公司净利率提升。

● 保持高研发投入，创新驱动持续成长

公司重视研发投入，2024 年公司共计研发投入 0.86 亿元，占营业收入的比例为 9.14%，同比+0.82pct。报告期内猪用疫苗方面，公司获猪丁型冠状病毒灭活疫苗等多款新兽药注册证书；禽用疫苗方面，公司鸡新传法流四联苗通过新兽药注册产品复核检验；宠物疫苗方面，猫三联苗上市放量，多款宠物苗在研。此外公司积极布局反刍动物疫苗，拓展牛羊疫苗产品线。公司新品、大单品储备充足，创新驱动成长动能强劲。

● 风险提示：生猪存栏恢复不及预期、行业竞争加剧、新品上市不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,064	942	1,131	1,358	1,567
YOY(%)	6.3	-11.5	20.1	20.1	15.4
归母净利润(百万元)	396	382	467	578	694
YOY(%)	-3.3	-3.4	22.0	23.9	20.0
毛利率(%)	72.1	63.8	68.0	69.7	71.4
净利率(%)	37.2	40.6	41.3	42.6	44.3
ROE(%)	10.3	9.7	10.6	11.8	12.6
EPS(摊薄/元)	0.85	0.82	1.00	1.24	1.49
P/E(倍)	19.1	19.8	16.2	13.1	10.9
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2566	2473	2755	3149	3722	营业收入	1064	942	1131	1358	1567
现金	582	543	698	1025	1492	营业成本	297	341	362	411	447
应收票据及应收账款	331	335	419	486	559	营业税金及附加	7	6	7	8	9
其他应收款	4	5	5	7	7	营业费用	155	114	137	164	190
预付账款	8	3	10	5	12	管理费用	67	62	66	79	91
存货	145	126	161	164	190	研发费用	89	86	99	124	138
其他流动资产	1497	1462	1462	1462	1462	财务费用	-66	-62	-64	-85	-110
非流动资产	2105	2023	2090	2174	2223	资产减值损失	-16	-16	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	30	35	26	29	30
固定资产	809	746	808	892	950	公允价值变动收益	-10	31	6	7	8
无形资产	60	65	68	68	67	投资净收益	20	7	9	11	12
其他非流动资产	1236	1212	1215	1214	1205	资产处置收益	0	1	0	0	0
资产总计	4671	4496	4845	5323	5945	营业利润	459	439	537	664	798
流动负债	758	463	347	341	366	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	207	0	0	0	0	营业外支出	2	1	1	1	1
应付票据及应付账款	165	178	64	45	74	利润总额	458	438	536	663	797
其他流动负债	387	285	283	296	292	所得税	62	57	70	86	105
非流动负债	75	89	89	89	90	净利润	396	381	466	577	693
长期借款	0	0	-1	-0	0	少数股东损益	-0	-1	-0	-1	-1
其他非流动负债	75	89	89	89	89	归属母公司净利润	396	382	467	578	694
负债合计	834	553	436	431	456	EBITDA	566	530	635	774	918
少数股东权益	2	2	2	1	-0	EPS(元)	0.85	0.82	1.00	1.24	1.49
股本	466	466	466	466	466	主要财务比率					
资本公积	1141	1140	1140	1140	1140	成长能力					
留存收益	2204	2387	2750	3192	3718	营业收入(%)	6.3	-11.5	20.1	20.1	15.4
归属母公司股东权益	3836	3941	4407	4891	5489	营业利润(%)	-1.6	-4.4	22.4	23.7	20.2
负债和股东权益	4671	4496	4845	5323	5945	归属于母公司净利润(%)	-3.3	-3.4	22.0	23.9	20.0
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	538	393	239	515	618	毛利率(%)	72.1	63.8	68.0	69.7	71.4
净利润	396	381	466	577	693	净利率(%)	37.2	40.6	41.3	42.6	44.3
折旧摊销	113	109	95	114	136	ROE(%)	10.3	9.7	10.6	11.8	12.6
财务费用	-66	-62	-64	-85	-110	ROIC(%)	9.4	9.2	10.5	11.6	12.2
投资损失	-20	-7	-9	-11	-12	偿债能力					
营运资金变动	4	-48	-272	-113	-133	资产负债率(%)	17.8	12.3	9.0	8.1	7.7
其他经营现金流	111	19	23	32	44	净负债比率(%)	-6.2	-12.1	-14.3	-19.6	-26.0
投资活动现金流	-329	97	-147	-180	-164	流动比率	3.4	5.3	7.9	9.2	10.2
资本支出	105	107	162	198	184	速动比率	2.2	3.5	5.4	6.6	7.6
长期投资	-281	161	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	57	42	15	18	20	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
筹资活动现金流	-102	-503	62	-8	14	应收账款周转率	3.2	2.8	3.0	3.0	3.0
短期借款	75	-207	0	0	0	应付账款周转率	1.8	2.5	5.0	0.0	0.0
长期借款	-140	0	-1	1	0	每股指标(元)					
普通股增加	-0	-0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.85	0.82	1.00	1.24	1.49
资本公积增加	5	-0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.84	0.51	1.11	1.33
其他筹资现金流	-43	-296	63	-9	14	每股净资产(最新摊薄)	8.23	8.45	9.46	10.49	11.78
现金净增加额	107	-14	154	327	468	估值比率					
						P/E	19.1	19.8	16.2	13.1	10.9
						P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4
						EV/EBITDA	11.6	12.0	9.8	7.6	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn