

科前生物（688526.SH）：行业竞争拖累 24 年表现，25Q1 复苏明显

2025 年 5 月 7 日

强烈推荐/维持

科前生物

公司报告

事件：公司公布 2024 年报和 2025 年一季报，24 全年实现营收 9.42 亿元，yoy-11.48%，实现归母净利润 3.82 亿元，yoy-3.43%；25Q1 实现营收 2.45 亿元，yoy19.65%，实现归母净利润 1.08 亿元，yoy24.08%。

价格拖累 24 年经营表现，25Q1 复苏明显。公司 24 年全年主营兽用生物制品实现营业收入 8.96 亿元，同比下滑 12.75%；其中销量相比 23 年增长 1.19%，行业激烈竞争下，价格拖累了公司整体经营表现，主营业务毛利率下滑 7.72 个百分点至 65.07%。公司费用管控持续优化，24 年公司四项费用率合计 21.25%，相比 23 年下降 1.68 个百分点，主要由销售费用的缩减带来（同比下降 2.44 个百分点）。

随下游养殖盈利回暖，动保需求逐步复苏，公司 25Q1 收入业绩明显回暖，25Q1 销售收入同比增长 19.65%，销售毛利率 65.88%，相比 24 年回升 2.12 个百分点。四项费用率在销售费用的持续优化下，同比降低 3.76 个百分点，带动公司销售净利率同比提升 1.47 个百分点。生猪养殖持续盈利有望带动公司动保需求持续回暖。

研发创新支撑，工艺技术升级。公司持续研发投入，推进各管线研发进度。猪用疫苗方面，公司 24 年获得以国家一类新药“猪丁型冠状病毒灭活疫苗(CH-H-2014 株)”为代表的 5 项新兽药注册证书；宠物疫苗方面，公司猫三联疫苗已获批上市，后续多个疫苗产品、检测产品持续推进；此外，公司积极布局反刍疫苗，多个多联多价疫苗正在研制中。生产方面，公司持续提升智能化与自动化水平，疫苗安全性、有效性、稳定性及生产效率得到大幅提升。公司产品矩阵的拓展与工艺技术的持续优化有望带动公司收入业绩持续抬升。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 25-27 年净利润分别为 4.50、5.49 和 6.39 亿元，对应 EPS 分别为 0.97、1.18 和 1.37 元，对应 PE 值分别为 17、14 和 12 倍。看好动保行业需求改善，公司新品落地和工艺优化有望带来业绩复苏，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,064.07	941.92	1,109.14	1,310.15	1,485.34
增长率（%）	6.27%	-11.48%	17.75%	18.12%	13.37%
归母净利润（百万元）	395.93	382.35	451.32	548.66	639.21
增长率（%）	-3.32%	-3.43%	18.04%	21.57%	16.50%
净资产收益率（%）	10.32%	9.70%	10.72%	11.98%	12.74%
每股收益（元）	0.85	0.82	0.97	1.18	1.37
PE	18.88	19.57	16.58	13.64	11.70
PB	1.95	1.90	1.78	1.63	1.49

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、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

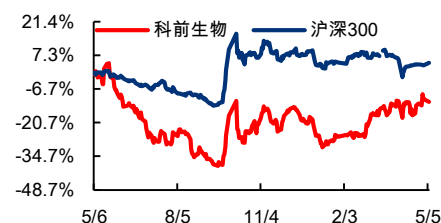
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	18.99-11.18
总市值（亿元）	74.81
流通市值（亿元）	74.81
总股本/流通 A 股（万股）	46,613/46,613
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.03

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		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	2566	2473	2756	3224	3757	营业收入	1064	942	1109	1310	1485
货币资金	582	543	760	1150	1613	营业成本	297	341	354	392	422
应收账款	331	335	395	467	529	营业税金及附加	7	6	7	9	10
其他应收款	4	5	6	7	8	营业费用	155	114	122	144	163
预付款项	8	3	-2	-8	-15	管理费用	67	62	67	79	89
存货	145	126	136	147	160	财务费用	-66	-62	-7	-10	-14
其他流动资产	271	53	53	53	53	研发费用	89	86	94	111	126
非流动资产合计	2105	2023	1966	1882	1802	资产减值损失	15.79	16.08	13.08	14.99	14.72
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-10.19	30.99	0.00	0.00	0.00
固定资产	799	735	671	581	509	投资净收益	19.53	6.62	10.00	10.00	10.00
无形资产	60	65	61	58	54	加:其他收益	29.71	34.66	50.00	50.00	50.00
其他非流动资产	1085	1009	1009	1009	1009	营业利润	459	439	518	630	734
资产总计	4671	4496	4721	5106	5559	营业外收入	0.13	0.17	0.12	0.14	0.14
流动负债合计	758	463	411	428	445	营业外支出	1.69	0.88	0.91	1.16	0.98
短期借款	207	0	0	0	0	利润总额	458	438	518	629	733
应付账款	132	146	153	167	181	所得税	62	57	67	82	95
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	396	381	450	547	638
一年内到期的非流动负债	81	1	0	0	0	少数股东损益	0	-1	-1	-2	-1
非流动负债合计	75	89	72	72	72	归属母公司净利润	396	382	451	549	639
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	834	553	483	500	518	成长能力					
少数股东权益	2	2	1	0	-2	营业收入增长	6.27%	-11.48%	17.75%	18.12%	13.37%
实收资本(或股本)	466	466	466	466	466	营业利润增长	-1.62%	-4.42%	18.13%	21.52%	16.56%
资本公积	1141	1140	1140	1140	1140	归属于母公司净利润增长	-3.32%	-3.43%	18.04%	21.57%	16.50%
未分配利润	1935	2117	2456	2867	3347	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3836	3941	4212	4581	5018	毛利率(%)	72.09%	63.76%	68.07%	70.07%	71.61%
负债和所有者权益	4671	4496	4721	5106	5559	净利率(%)	37.18%	40.50%	40.60%	41.76%	42.96%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	8.48%	8.50%	9.56%	10.75%	11.50%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	10.32%	9.70%	10.72%	11.98%	12.74%
经营活动现金流	538	393	418	605	706	偿债能力					
净利润	396	381	450	547	638	资产负债率(%)	18%	12%	10%	10%	9%
折旧摊销	113.47	108.56	117.87	123.63	129.79	流动比率	3.38	5.34	6.70	7.53	8.44
财务费用	-66	-62	-7	-10	-14	速动比率	3.19	5.06	6.37	7.19	8.08
应收帐款减少	-8	-3	-60	-72	-62	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.23	0.21	0.24	0.27	0.28
投资活动现金流	-329	97	-94	-87	-97	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	-10	31	0	0	0	应付账款周转率	6.48	6.76	7.42	8.19	8.53
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	20	7	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.85	0.82	0.97	1.18	1.37
筹资活动现金流	-102	-503	-108	-128	-146	每股净现金流(最新摊薄)	0.23	-0.03	0.46	0.84	0.99
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.23	8.45	9.04	9.83	10.76
长期借款增加	-140	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	18.88	19.57	16.58	13.64	11.70
资本公积增加	5	0	0	0	0	P/B	1.95	1.90	1.78	1.63	1.49
现金净增加额	107	-14	217	390	463	EV/EBITDA	14.20	14.29	10.67	8.51	6.90

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：关税反制加码，全面看好农业板块	2025-04-07
行业普通报告	农林牧渔行业：2 月供过于求均价回调，关注养殖成本变动—生猪养殖行业月度跟踪	2025-03-14
行业普通报告	农林牧渔行业：对美农产品加征关税，关注农产品涨价与粮食安全	2025-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业：一号文正式发布，关注粮食安全和农业新质生产力—2025 年中央一号文件点评	2025-02-24
行业普通报告	农林牧渔行业：一号文发布在即，关注农业板块投资机遇—2025 年中央一号文件前瞻	2025-02-19
行业普通报告	农林牧渔行业：1 月供需两旺均价回调，能繁存栏量震荡—生猪养殖行业月度跟踪	2025-02-18
行业普通报告	农林牧渔行业：12 月出栏量增明显，业绩预告盈利高增—生猪养殖行业月度跟踪	2025-01-21
行业深度报告	农林牧渔行业：把握消费与成长，关注周期景气变化—农林牧渔行业 2025 年投资展望	2024-12-31
公司普通报告	科前生物（688526.SH）：减值拖累业绩，关注新品上市进程	2024-04-08

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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526