

## 科前生物(688526) 2025年半年报点评: 毛利率回升, 业绩持续修复

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.66/4.66  
总市值/流通(亿元) 84.37/84.37  
12个月内最高/最低价 18.56/11(元)

### 相关研究报告

<<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>>--2025-04-29

<<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

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

### 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:** 公司近日发布了2025年上半年业绩, 报告期内公司实现营业收入4.8亿元, 同比增加21.67%; 归属于母公司的净利润为2.2亿元, 同比增加44.09%。

**产品毛利率连续回升:** 2025年上半年下游养殖公司利润较好, 动保产品需求恢复增长, 销售行情持续好转, 公司持续深化精准营销策略、叠加新品销售持续放量, 带动公司疫苗销量增长, 2025上半年公司毛利率67.28%, 同比增加4.05%, 其中第二季度毛利率68.71%, 同比增加9.03%。

**创新为先导, 新产品陆续推出:** 报告期内, 公司陆续推出几个重磅产品, 其中包括: 牛支原体活疫苗(HB150株), 猪瘟、猪伪狂犬病二联活疫苗, 猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻、猪丁型冠状病毒感染三联灭活疫苗, 鸡新城疫、传染性支气管炎、传染性法氏囊病、禽流感(H9亚型)四联灭活疫苗。宠物用品方面, 猫鼻气管炎、杯状病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗已提交注册材料; 猫鼻气管炎活疫苗(WH-R株)已获得临床批件; 犬、猫狂犬病灭活疫苗(SAD-tOG株)目前正在临床试验。此外, 公司积极布局反刍动物疫苗, 拓展牛羊疫苗产品线, 牛巴氏杆菌灭活疫苗、山羊痘活疫苗已获得生产文号, 牛羊呼吸道疾病多联多价基因工程疫苗、梭菌类多联多价亚单位疫苗和腹泻系统疾病多联多价疫苗实验室研究进展顺利。多畜种的多个新产品的陆续上市为公司业绩持续增长奠定基础。

**盈利预测及估值:** 作为猪用疫苗的龙头公司, 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、6.18亿、7.42亿, EPS分别为0.99元、1.33元和1.59元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 新产品上市不及预期, 猪价持续低迷、重大动物疫病等。

### ■ 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	618	742
净利润增长率(%)	-3.43%	20.32%	34.37%	19.96%
摊薄每股收益(元)	0.82	0.99	1.33	1.59
市盈率(PE)	17.43	18.34	13.65	11.38

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	1,086	1,507	2,014
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	1,248	1,255	1,261
流动资产合计	2,566	2,473	2,864	3,406	4,027
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	4,010	4,552	5,172
资产总计	4,671	4,496	4,851	5,302	5,809
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	417	494	570
负债合计	834	553	640	796	949
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	2,606	2,902	3,256
归母公司股东权益	3,836	3,941	4,210	4,505	4,860
少数股东权益	2	2	2	1	0
股东权益合计	3,838	3,943	4,211	4,506	4,860
负债和股东权益	4,671	4,496	4,851	5,302	5,809

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	538	393	579	725	854
投资性现金流	-329	97	139	-30	-8
融资性现金流	-102	-503	-175	-274	-340
现金增加额	107	-14	542	422	507

**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	-103	-113
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	710	851
其他非经营损益	-2	-1	0	0	0
利润总额	458	438	528	710	851
所得税	62	57	69	92	111
净利润	396	381	460	618	741
少数股东损益	0	-1	0	-1	-1
归母股东净利润	396	382	460	618	742

**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%	43.76%	44.12%
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%	34.37%	19.96%
ROE	10.32%	9.70%	10.93%	13.72%	15.26%
ROA	8.73%	8.32%	9.83%	12.16%	13.33%
ROIC	8.02%	7.54%	9.06%	11.52%	12.89%
EPS (X)	0.85	0.82	0.99	1.33	1.59
PE (X)	23.98	17.43	18.34	13.65	11.38
PB (X)	2.48	1.69	2.00	1.87	1.74
PS (X)	8.93	7.07	7.46	5.97	5.02
EV/EBITDA (X)	18.50	13.55	13.04	9.51	7.52

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。