科前生物（688526.SH）2025 年中报点评

2025Q2 业绩持续修复，控费增效成果显著

2025 年 08 月 28 日

推荐 维持评级

当前价格： 18.40 元

分析师 徐菁
执业证书：S0100523120004
邮箱：xujing@mszq.com
分析师 杜海路
执业证书：S0100525080001
邮箱：duhailu@mszq.com

相关研究

1.科前生物（688526.SH）2023 年年报点评：计提减值拖累业绩，核心大单品推出在即-2024/04/02

2.科前生物（688526.SH）2023 年三季报点评：生产经营维持稳定，猫三联成功通过应急评价-2023/10/27

3.科前生物（688526.SH）2023 年中报点评：猪苗业务逆势大幅增长，多款大单品上市可期-2023/08/30

➢ **事件概述：**公司于 8 月 26 日发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营收 4.9 亿元，同比+21.7%；实现归母净利润 2.2 亿元，同比+44.1%。2025Q2 实现营收 2.4 亿元，同比+23.8%，环比-1.3%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比+70.8%，环比+3.2%。

➢ **生物制品业务大幅增长，控费增效成果显著。**2025H1 公司生物制品业务实现收入 4.6 亿元，同比+28.3%，占总营收达 94.6%。得益于市场行情好转，公司整体销量上升，收入增加。公司整体盈利能力方面，2025H1 销售毛利率为 67.3%，同比+4.4PCT；销售净利率为 45.0%，同比+7.0PCT。此外，公司积极进行成本费用管控，成效显著。2025H1 公司期间费用率 19.4%，同比-3.4PCT；其中销售费用率 10.5%，同比-3.5PCT；管理费用率 6.0%，同比-0.3PCT；研发费用率 9.3%，同比-0.8PCT；财务费用率-6.4%，同比+1.2PCT。

➢ **坚持研发创新驱动，产品矩阵丰富。**公司持续加大研发投入，2025H1 公司研发费用为 4,549.75 万元，获得新兽药证书 6 项，申请获得 5 项临床批件，获得转基因安全评价生产性试验批件 1 个，中间试验 12 个；新申请发明专利 2 件，获得发明专利 1 件。丰富的产品种类使得公司的产品已经不仅限于单项疫病的防控，还可以将不同产品进行组合，提供组合解决方案，例如“猪伪狂犬病耐热保护剂活疫苗（HB2000 株）”+“猪伪狂犬病灭活疫苗”可用于规模化猪场伪狂犬病的净化；“猪流感病毒 H1N1 亚型灭活疫苗（TJ 株）”+“猪传染性胸膜肺炎三价灭活疫苗”针对的是冬春季节商品猪咳嗽、流涕、喘气等问题；“猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联活疫苗”+“猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联灭活疫苗”可用于近年来流行的猪流行性腹泻变异病毒的防控。多元、丰富的产品种类能够满足不同养殖规模、养殖水平客户的多样化、差异化需求，能够提高公司的整体竞争力和产品的市场占有率。

➢ **重视投资回报，股东分红回报稳定。**自上市以来，公司坚持科技创新，提高核心竞争力，持续为股东创造利润回报，在成长和发展的同时，合理优化现金分红方案，积极回报广大投资者。2020 年度至 2024 年度累计现金分红人民币 71,110.42 万元，五年平均现金分红比例为 32.23%。未来，公司将持续优化公司发展与业绩增长、股东回报之间的动态平衡，与股东携手共享公司发展的成果。

➢ **投资建议：**我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 4.57、5.50、5.99 亿元，EPS 分别为 0.98、1.18、1.28 元，对应 PE 分别为 19、16、14 倍，考虑到公司作为猪用市场化疫苗龙头企业，猪价上行阶段将收获更大的需求弹性，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**新品上市不及预期；养殖业需求不及预期；营销布局不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	942	1,182	1,380	1,513
增长率（%）	-11.5	25.5	16.7	9.6
归属母公司股东净利润（百万元）	382	457	550	599
增长率（%）	-3.4	19.4	20.4	8.9
每股收益（元）	0.82	0.98	1.18	1.28
PE	22	19	16	14
PB	2.2	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**942**	**1,182**	**1,380**	**1,513**
营业成本	341	410	458	495
营业税金及附加	6	8	10	11
销售费用	114	128	145	159
管理费用	62	71	83	91
研发费用	86	106	124	136
EBIT	342	464	570	633
财务费用	-62	-66	-67	-61
资产减值损失	-16	-14	-15	-16
投资收益	7	7	8	9
营业利润	**439**	**524**	**630**	**686**
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	**438**	**524**	**630**	**686**
所得税	57	68	82	89
净利润	381	456	548	597
归属于母公司净利润	**382**	**457**	**550**	**599**
EBITDA	452	583	707	793

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	543	915	1,191	1,513
应收账款及票据	335	377	445	488
预付款项	3	3	3	3
存货	126	134	148	160
其他流动资产	1,466	1,229	1,234	1,237
流动资产合计	**2,473**	**2,658**	**3,021**	**3,400**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	735	793	842	961
无形资产	65	65	65	65
非流动资产合计	**2,023**	**2,216**	**2,219**	**2,196**
资产合计	**4,496**	**4,874**	**5,239**	**5,596**
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	178	206	224	239
其他流动负债	285	334	372	403
流动负债合计	**463**	**541**	**596**	**642**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	89	85	85	85
非流动负债合计	**89**	**85**	**85**	**85**
负债合计	**553**	**626**	**681**	**727**
股本	466	466	466	466
少数股东权益	2	1	0	-2
股东权益合计	**3,943**	**4,248**	**4,558**	**4,869**
负债和股东权益合计	**4,496**	**4,874**	**5,239**	**5,596**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力（%）				
营业收入增长率	-11.48	25.52	16.75	9.62
EBIT 增长率	-10.80	35.74	22.87	10.93
净利润增长率	-3.43	19.42	20.35	8.92
盈利能力（%）				
毛利率	63.76	65.35	66.78	67.28
净利润率	40.59	38.62	39.81	39.56
总资产收益率 ROA	8.50	9.37	10.49	10.70
净资产收益率 ROE	9.70	10.75	12.05	12.29
偿债能力				
流动比率	5.34	4.92	5.07	5.30
速动比率	3.50	3.77	4.01	4.29
现金比率	1.17	1.69	2.00	2.36
资产负债率（%）	12.30	12.84	13.00	12.99
经营效率				
应收账款周转天数	129.72	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	134.28	132.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.21	0.25	0.27	0.28
每股指标（元）				
每股收益	0.82	0.98	1.18	1.28
每股净资产	8.45	9.11	9.78	10.45
每股经营现金流	0.84	1.31	1.39	1.58
每股股利	0.43	0.51	0.62	0.67
估值分析				
PE	22	19	16	14
PB	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	17.68	13.69	11.29	10.08
股息收益率（%）	2.34	2.78	3.34	3.64

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	381	456	548	597
折旧和摊销	110	119	137	160
营运资金变动	-48	17	-55	-39
经营活动现金流	**393**	**611**	**647**	**736**
资本开支	-104	-250	-138	-136
投资	161	0	0	0
投资活动现金流	**97**	**-83**	**-130**	**-126**
股权募资	0	-2	0	0
债务募资	-286	0	0	0
筹资活动现金流	**-503**	**-156**	**-240**	**-288**
现金净流量	**-14**	**371**	**277**	**321**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048