

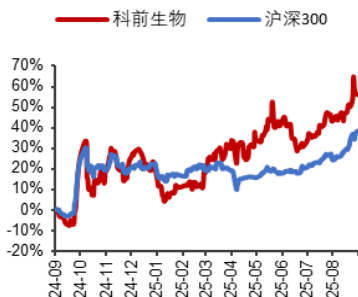
Q2 盈利能力持续向好，关注疫苗新品成长潜力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-01

收盘价（元） 18.30
近 12 个月最高/最低（元） 20.39/10.71
总股本（百万股） 466
流通股本（百万股） 466
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 85
流通市值（亿元） 85

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

分析师：万定宇

执业证书号：S0010524040003

邮箱：wandy@hazq.com

相关报告

1. 科前生物(688526)年报&一季报点评：盈利能力持续向好，关注疫苗新品成长潜力 2025-05-08

2. 科前生物(688526)2024 年三季报点评：Q3 业绩环比改善，关注行业复苏与新品成长潜力 2024-11-07

主要观点：

● 2025H1 公司归母净利润 2.20 亿元，同比增长 44.09%

公司发布 2025 年半年报：2025H1 公司实现收入 4.87 亿元，同比+21.67%；归母净利润 2.20 亿元，同比+44.09%；扣非后归母净利润 1.90 亿元，同比+43.12%。2025H1 公司销售毛利率 67.28%，同比+4.04pct，其中，Q2 毛利率 68.71%，同比+9.04pct；2025H1 公司销售净利率 45.0%，同比+6.99pct，其中，Q2 净利率 46.05%，同比+12.73pct。

● 2025Q2 业绩持续修复，营收利润同比改善明显

2025H1 下游生猪养殖行业持续盈利，带动兽药需求回暖，公司盈利能力持续改善。分季度来看，2024Q2-2025Q2 公司收入 1.96 亿元、2.65 亿元、2.76 亿元、2.45 亿元、2.42 亿元，同比-22.49%、-10.35%、+16.81%、+19.65%、+23.79%；归母净利润 0.65 亿元、1.08 亿元、1.22 亿元、1.08 亿元、1.12 亿元，同比-36.91%、-8.68%、+216.18%、+24.08%、+70.78%；毛利率 59.67%、65.17%、63.15%、65.88%、68.71%，同比-9.75pct、-8.97pct、-3.05pct、-0.76pct，+9.04pct，2025Q2 毛利率同比由负转正，呈现持续向好态势。

● 坚持研发创新，多款疫苗新品有望带动业绩增长

公司加大研发投入，聚焦核心技术。2025 H1 公司研发费用 4549.75 万元，占营业收入比重 9.34%，上半年公司获得 4 项新兽药注册证书，包括国家一类新药“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。此外，副猪嗜血杆菌 Apd 蛋白 ELISA 抗体检测试剂盒与小反刍兽疫病毒阻断 ELISA 抗体检测试剂盒获得改良型新药。宠物用产品方面，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，上半年牛巴氏杆菌灭活疫苗、山羊痘活疫苗已获得生产文号，公司在奶牛和肉牛市场构建核心竞争力，以提升多元化经营能力。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 11.32 亿元、13.14 亿元、15.34 亿元，同比增长 20.2%、16.0%、16.8%，对应归母净利润 4.35 亿元、5.52 亿元、6.19 亿元，同比增速为 13.7%、26.9%、12.1%，归母净利润前值为 2025 年 4.42 亿元、2026 年 5.48 亿元、2027 年 6.13 亿元，对应 EPS 分别为 0.93 元、1.18 元、1.33 元，维持“买入”评级。

● 风险提示

猪价波动；动物疫病；疫苗政策变化；产品研发风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	942	1132	1314	1534
收入同比（%）	-11.5%	20.2%	16.0%	16.8%
归属母公司净利润	382	435	552	619
净利润同比（%）	-3.4%	13.7%	26.9%	12.1%
毛利率（%）	63.8%	66.7%	68.4%	70.0%
ROE（%）	9.7%	9.9%	11.1%	11.1%
每股收益（元）	0.82	0.93	1.18	1.33
P/E	17.43	19.61	15.46	13.79
P/B	1.69	1.93	1.72	1.53
EV/EBITDA	13.55	12.01	10.00	8.40

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2473	3064	3723	4427	营业收入	942	1132	1314	1534
现金	543	1243	1437	1963	营业成本	341	377	415	461
应收账款	335	315	730	852	营业税金及附加	6	7	8	10
其他应收款	5	3	4	4	销售费用	114	137	159	186
预付账款	3	11	12	14	管理费用	62	74	86	100
存货	126	210	231	256	财务费用	-62	-27	-61	-71
其他流动资产	1462	1282	1309	1338	资产减值损失	-16	0	0	0
非流动资产	2023	2009	1930	1846	公允价值变动收益	31	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	13	15	0
固定资产	735	653	567	475	营业利润	439	499	634	710
无形资产	65	67	69	71	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1223	1289	1294	1299	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	4496	5073	5653	6272	利润总额	438	499	634	710
流动负债	463	576	605	605	所得税	57	65	82	92
短期借款	0	10	30	20	净利润	381	435	552	618
应付账款	146	210	173	128	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	317	356	402	457	归属母公司净利润	382	435	552	619
非流动负债	89	84	83	84	EBITDA	452	608	713	785
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.82	0.93	1.18	1.33
其他非流动负债	89	84	83	84					
负债合计	553	660	689	690					
少数股东权益	2	2	2	1					
股本	466	466	466	466					
资本公积	1140	1125	1125	1125					
留存收益	2335	2820	3372	3990					
归属母公司股东权益	3941	4411	4963	5582					
负债和股东权益	4496	5073	5653	6272					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	393	568	242	617	成长能力				
净利润	381	435	552	618	营业收入	-11.5%	20.2%	16.0%	16.8%
折旧摊销	110	135	140	145	营业利润	-4.4%	13.8%	26.9%	12.1%
财务费用	-46	0	1	1	归属于母公司净利	-3.4%	13.7%	26.9%	12.1%
投资损失	-7	-13	-15	0	获利能力				
营运资金变动	-48	10	-436	-148	毛利率(%)	63.8%	66.7%	68.4%	70.0%
其他经营现金流	431	425	987	766	净利率(%)	40.6%	38.4%	42.0%	40.3%
投资活动现金流	97	92	-66	-81	ROE(%)	9.7%	9.9%	11.1%	11.1%
资本支出	-104	-55	-55	-55	ROIC(%)	7.5%	9.3%	10.0%	9.9%
长期投资	161	-25	-25	-25	偿债能力				
其他投资现金流	40	172	14	-1	资产负债率(%)	12.3%	13.0%	12.2%	11.0%
筹资活动现金流	-503	40	18	-10	净负债比率(%)	14.0%	15.0%	13.9%	12.4%
短期借款	-207	10	20	-10	流动比率	5.34	5.32	6.15	7.31
长期借款	0	0	0	0	速动比率	3.50	4.07	4.92	6.04
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	-15	0	0	总资产周转率	0.21	0.24	0.24	0.26
其他筹资现金流	-296	45	-2	0	应收账款周转率	2.83	3.49	2.52	1.94
现金净增加额	-14	699	194	526	应付账款周转率	2.45	2.12	2.17	3.06

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.82	0.93	1.18	1.33	P/E	17.43	19.61	15.46	13.79
每股经营现金流薄)	0.84	1.22	0.52	1.32	P/B	1.69	1.93	1.72	1.53
每股净资产	8.45	9.46	10.65	11.97	EV/EBITDA	13.55	12.01	10.00	8.40

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。