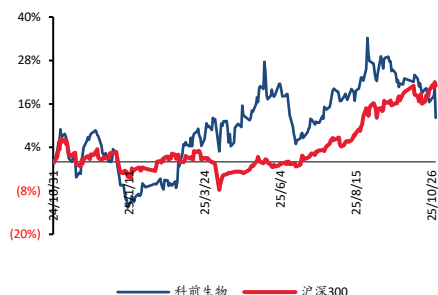


科前生物(688526) 2025 年三季报点评: 净利率持续改善, 关注后续新品上市

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) 75.28/75.28
12 个月内最高/最低价 20.39/12.48 (元)

相关研究报告

<<科前生物(688526) 2025 年半年报点评: 毛利率回升, 业绩持续修复>>—2025-08-27

<<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

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 2025 三季度业绩, 2025 年前三季度公司实现营业收入 7.38 亿元 (同比增加 10.87%), 归母净利润 3.38 亿元 (同比增加 29.62%); 2025 年单三季度实现营业收入 2.51 亿元 (同比减少 5.44%), 归母净利润 1.18 亿元 (同比增加 9.17%)。

公司净利率持续改善: 公司三季度盈利能力持续改善, 几大王牌产品销量持续恢复: 从批签发数据来看, 三季度猪伪狂犬疫苗批签发数据同比增加 8.5%, 腹泻联苗同比增加 6.5%。2025 年前三季度下游客户盈利改善, 致使公司毛利率和净利率持续改善, 前三季度实现毛利率 66.96%, 同比增加 2.95%, 单三季度为 66.33%; 前三季度实现净利率 45.62%, 同比 +6.55%, 单三季度为 46.82%。

新产品陆续上市: 公司持续加大研发投入力度, 2025 年前三季度投入研发费用 7187 万元 (同比增加 17.5%), 占营业收入比例为 9.74%。2025 年上半年公司获得牛支原体活疫苗、猪瘟-猪伪狂犬病二联活疫苗、猪胃-腹-丁型冠状病毒感染三联灭活疫苗等 4 项新兽药注册证书; 2025 年第三季度获得国家一类新药猪塞内卡病毒病灭活疫苗 (HB16 株, 悬浮培养) 新兽药注册证书; 产品研发持续推进, 猪瘟-猪伪狂犬病二联亚单位疫苗、猪伪狂犬基因工程活疫苗、猫三联灭活疫苗等处于新兽药注册阶段, 新产品陆续上市, 长期增长具备潜力。

盈利预测及估值: 我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 11.3/14.13/16.81 亿元, 归母净利润 4.6/6.18/7.4 亿元, 对应 PE 分别为 17.55/13.06/10.89 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 新产品推广不及预期、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	741
净利润增长率 (%)	-3.43%	20.32%	34.33%	19.96%
摊薄每股收益 (元)	0.82	0.99	1.33	1.59
市盈率 (PE)	17.43	17.55	13.06	10.89

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	1,082	1,504	2,010
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	1,231	1,237	1,244
流动资产合计	2,566	2,473	2,843	3,385	4,006
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	4,008	4,549	5,169
资产总计	4,671	4,496	4,848	5,299	5,806
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	569
负债合计	834	553	640	796	948
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	2,607	2,902	3,257
归母公司股东权益	3,836	3,941	4,207	4,503	4,857
少数股东权益	2	2	2	1	0
股东权益合计	3,838	3,943	4,209	4,504	4,857
负债和股东权益	4,671	4,496	4,848	5,299	5,806

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	538	393	580	725	854
投资性现金流	-329	97	138	-30	-8
融资性现金流	-102	-503	-179	-274	-340
现金增加额	107	-14	539	421	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	-112
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	617	741
少数股东损益	0	-1	0	-1	-1
归母股东净利润	396	382	460	618	741

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%	43.75%	44.11%
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%	34.33%	19.96%
ROE	10.32%	9.70%	10.94%	13.73%	15.26%
ROA	8.73%	8.32%	9.84%	12.17%	13.34%
ROIC	8.02%	7.54%	9.07%	11.53%	12.90%
EPS (X)	0.85	0.82	0.99	1.33	1.59
PE (X)	23.98	17.43	17.55	13.06	10.89
PB (X)	2.48	1.69	1.92	1.79	1.66
PS (X)	8.93	7.07	7.14	5.72	4.80
EV/EBITDA (X)	18.50	13.55	12.41	9.03	7.10

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。