

公司点评 (R4)

科前生物 (688526.SH)

农林牧渔 | 动物保健 II

业绩稳健彰显韧性，高股息率回报股东

科前生物(688526.SH) 2025 年年报点评

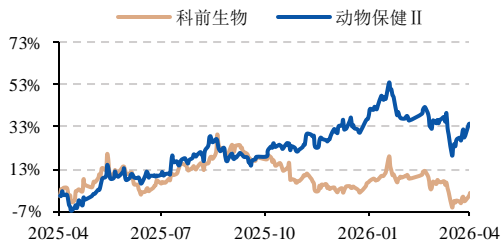
2026 年 04 月 08 日

评级 **增持**
评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	15.23
52 周价格区间 (元)	14.23-19.33
总市值 (百万)	7099.13
流通市值 (百万)	7099.13
总股本 (万股)	46612.81
流通股 (万股)	46612.81

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
科前生物	-4.93	-4.51	5.84
动物保健 II	-1.12	-1.65	43.27

刘敏 分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncshasing.com

相关报告

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	9.42	9.50	9.79	10.81	11.91
归母净利润 (亿元)	3.82	4.19	4.35	5.05	5.72
每股收益 (元)	0.82	0.90	0.93	1.08	1.23
每股净资产 (元)	8.45	9.09	9.36	9.67	10.02
P/E	18.57	16.95	16.31	14.06	12.40
P/B	1.80	1.67	1.63	1.58	1.52

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 4 月 8 日, 科前生物发布 2025 年年报。据 Wind 及公司公告数据, 2025 年公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 9.50/4.19/3.52 亿元, 同比+0.83%/+9.51%/+12.74%。其中, 2025Q4 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 2.12/0.81/0.77 亿元, 同比-23.35%/-33.53%/-12.55%。2025 年末, 公司类现金资产(货币资金+交易性金融资产+其他非流动资产中的大额存单)合计约 25.64 亿元, 占总资产比重 53.5%, 公司资金面非常充裕。2025 年公司经营活动现金流净额 4.69 亿元, 经营性现金净流量/净利润维持在 1 以上。公司 2025 年度利润分配预案为: 每 10 股派发现金红利 6.4 元(含税), 股利支付率为 71.25%, 以 4 月 7 日收盘价计算的股息率为 4.26%。公司资金面充裕, 现金流丰富且稳定, 2025 年公司加大分红力度, 彰显对股东回报的重视。
- **费用管控与工艺升级并进, 公司盈利能力稳步提升。**公司以解决重大产业问题为目标, 以基因工程、新型疫苗等前沿生物技术为武器, 同时兼顾提升产业效率, 打造公司核心竞争力。2025 年公司毛利率水平增长, 维持高位。据 Wind 及公司公告数据, 2025 年, 公司兽用生物制品/其他营业收入 8.90/0.45 亿元, 同比分别 -0.62%/+21.93%。2025 年公司整体毛利率同比+3.21pp 至 66.97%, 其中, 兽用生物制品毛利率同比+5.6pp 至 70.66%。据公告, 公司毛利率提升主要通过调整销售结构, 强化内部成本管控, 推进降本增效与工艺升级所实现。公司期间费用率 21.51%, 同比+0.25pp, 在成本管控过程中公司仍重视研发投入, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.08%/6.30%/10.15%/-6.02%, 同比变动分别为 -1.03/-0.24/+1.01/+0.52pp。在毛利率提升幅度大于期间费用率情况下, 公司归母净利率同比+3.50pp 至 44.09%。
- **卓越研发实力构筑核心壁垒, 市场龙头地位稳固。**公司非强免猪用疫苗龙头, 公司以市场需求为导向、以科技创新为驱动的研发模式成效显著。2025 年, 公司获得以牛支原体活疫苗、猪塞内卡病毒

病灭活疫苗 2 项国家一类新药为代表的 7 项新兽药注册证书，完成从“中国新”到“全球引领”的定位跃升。公司猪用、禽用疫苗管线持续丰富，且全球首创牛支原体活疫苗填补了国际技术空白，实现从“中国新”到“全球引领”的突破。公司经过多年的全产业链布局，已在多个细分领域建立起绝对领先的竞争优势。据公司公告，2024 年公司猪伪狂犬病疫苗、猪细小病毒疫苗、猪胃肠炎腹泻二联疫苗、猪支原体肺炎疫苗、猪圆环疫苗及猪链球菌病三价灭活疫苗均位居市场第一。

- **多元化策略拓展公司盈利能力。**在巩固猪用疫苗优势的同时，公司积极前瞻性布局反刍动物疫苗和宠物疫苗，积极探索昆虫蛋白新业务增长点。宠物产品方面，猫鼻气管炎、杯状病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗已通过初审，犬猫通用狂犬病灭活疫苗已提交注册申请，多款猫用疫苗处于临床或审批阶段，有望精准把握国内养宠群体扩大带来的国产替代机遇。反刍动物领域，除全球首创的牛支原体活疫苗外，公司还积极布局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等产品，多元化经营能力持续提升。在传统动保业务稳健发展的同时，公司积极探索新业务增长点。2025 年，公司启动的日处理 20 吨鸡粪转化为昆虫蛋白示范基地已实现满产，通过黑水虻技术将养殖废弃物转化为高附加值产品。目前正积极推进产业基地二期建设。这一循环经济新业务不仅响应国家环保政策，更为公司开辟了新的利润增长极。
- **投资建议：**科前生物凭借稳固的行业龙头地位、领先的研发创新能力、全面的产品管线布局、先进的智能制造工艺、精准的营销服务体系以及产学研深度融合的技术优势，构筑了难以复制的核心竞争力。在养殖行业规模化、集约化发展的趋势下，公司紧抓非强免疫市场增长机遇，以 AI 赋能研发创新，持续推出填补国内外空白的高端产品，从“跟随者”向“引领者”转变。随着宠物疫苗、反刍动物疫苗等新赛道的逐步放量，以及昆虫蛋白新业务的产业化推进，公司有望实现多元化发展，持续巩固其在兽用生物制品行业的领军地位。根据最新定期报告情况及我们对未来行业趋势的预测，我们预计 2026/2027/2028 年公司营收分别为 9.79/10.81/11.91 亿元，2026/2027/2028 年归母净利润分别为 4.35/5.05/5.72 亿元，对应归母净利润增速分别为+3.9%/+16.0%/+13.4%，预计 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 0.93/1.08/1.23 元/股。当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 16/14/12x，公司业绩韧性较强，现金流稳定且有望延续高分红策略，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**产品上市进程不及预期风险、市场接受度不及预期风险、竞争加剧风险、销售毛利率下降风险、反刍及宠物疫苗研发推广进展不及预期风险、昆虫蛋白项目进度不及预期风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	942	950	979	1,081	1,191	营业收入	942	950	979	1,081	1,191
减: 营业成本	341	314	322	336	357	增长率(%)	-11.5%	0.8%	3.1%	10.4%	10.2%
营业税金及附加	6	6	7	7	8	归属母公司股东净利润	382	419	435	505	572
营业费用	114	105	108	108	110	增长率(%)	-3.4%	9.5%	3.9%	16.0%	13.4%
管理费用	62	60	61	65	70	每股收益(EPS)	0.82	0.90	0.93	1.08	1.23
研发费用	86	96	98	108	119	每股股利(DPS)	0.43	0.64	0.67	0.77	0.87
财务费用	-62	-57	-58	-61	-66	每股经营现金流	0.84	1.01	1.12	1.33	1.45
减值损失	-28	-3	-11	-11	-11	销售毛利率	63.8%	67.0%	67.1%	69.0%	70.0%
加: 投资收益	7	7	10	11	12	销售净利率	40.6%	44.1%	44.4%	46.7%	48.1%
公允价值变动损益	31	33	32	32	32	净资产收益率(ROE)	9.7%	9.9%	10.0%	11.2%	12.3%
其他经营损益	36	20	28	31	34	投入资本回报率(ROIC)	7.5%	7.9%	8.8%	10.0%	11.0%
营业利润	439	483	502	582	659	市盈率(P/E)	18.57	16.95	16.31	14.06	12.40
加: 其他非经营损益	-1	-2	-1	-1	-1	市净率(P/B)	1.80	1.67	1.63	1.58	1.52
利润总额	438	482	501	581	658	股息率(分红/股价)	2.8%	4.2%	4.4%	5.1%	5.7%
减: 所得税	57	65	67	78	88	主要财务指标					
净利润	381	417	434	503	570	收益率					
减: 少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-2	毛利率	63.8%	67.0%	67.1%	69.0%	70.0%
归属母公司股东净利润	382	419	435	505	572	四费/销售收入	21.3%	21.5%	21.3%	20.3%	19.6%
资产负债表						EBIT/销售收入	36.3%	40.6%	45.2%	48.0%	49.8%
货币资金	543	177	285	448	623	EBITDA/销售收入	48.0%	52.6%	58.8%	60.9%	62.1%
交易性金融资产	720	1542	1574	1606	1638	销售净利率	40.6%	44.1%	44.4%	46.7%	48.1%
应收和预付款项	358	313	327	342	375	资产获利率					
其他应收款(合计)	5	4	4	5	5	ROE	9.7%	9.9%	10.0%	11.2%	12.3%
存货	126	144	138	135	135	ROA	8.3%	9.0%	8.9%	10.0%	11.0%
其他流动资产	722	746	751	756	761	ROIC	7.5%	7.9%	8.8%	10.0%	11.0%
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本结构					
金融资产投资	59	62	64	66	68	资产负债率	12.3%	11.5%	11.3%	11.7%	12.1%
投资性房地产	0	0	0	0	0	投资资本/总资产	87.9%	88.7%	88.8%	88.5%	88.1%
固定资产和在建工程	869	861	835	803	764	带息债务/总负债	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%
无形资产和开发支出	65	66	66	66	66	流动比率	5.34	6.40	6.62	6.55	6.46
其他非流动资产	1029	873	873	872	872	速动比率	3.50	4.43	4.69	4.75	4.80
资产总计	4496	4789	4918	5099	5306	股利支付率	52.2%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%
短期借款	0	0	0	0	0	收益留存率	47.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%
交易性金融负债	0	0	0	3	6	资产管理效率					
应付和预收款项	462	455	462	496	538	总资产周转率	0.21	0.20	0.20	0.22	0.23
长期借款	0	0	0	0	0	固定资产周转率	1.23	1.22	1.25	1.53	1.88
其他负债	91	95	96	96	97	应收账款周转率	2.83	3.06	3.36	3.55	3.65
负债合计	553	550	558	595	640	存货周转率	2.53	2.32	2.28	2.46	2.65
股本	466	466	466	466	466	估值指标					
资本公积	1140	1127	1127	1127	1127	EBIT	342.04	385.64	442.36	519.26	592.72
留存收益	2387	2639	2762	2908	3072	EBITDA	451.88	499.37	575.75	658.51	739.04
归属母公司股东权益	3941	4239	4362	4507	4672	NOPLAT	297.82	333.91	383.08	449.68	513.30
少数股东权益	2	0	-1	-3	-6	归母净利润	382.35	418.72	435.24	504.79	572.40
股东权益合计	3943	4239	4361	4504	4666	EPS	0.82	0.90	0.93	1.08	1.23
负债和股东权益合计	4496	4789	4918	5099	5306	BPS	8.45	9.09	9.36	9.67	10.02
现金流量表						PE	18.57	16.95	16.31	14.06	12.40
经营性现金净流量	393	469	521	618	677	PEG	—	1.78	4.13	0.88	0.93
投资性现金净流量	97	-649	-100	-99	-98	PB	1.80	1.67	1.63	1.58	1.52
筹资性现金净流量	-503	-184	-310	-357	-405	PS	7.54	7.47	7.25	6.57	5.96
现金流量净额	-14	-367	109	163	175	PCF	18.08	15.15	13.63	11.48	10.48

资料来源: 财信证券, Wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R4，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R4 级（含 R4 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438