

农林牧渔

2026年04月30日

科前生物 (688526)

——2025 经营稳健，26Q1 下游景气低迷业绩承压，新业务积极开拓中

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月30日

| | |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元) | 14.41 |
| 一年内最高/最低(元) | 20.39/14.17 |
| 市净率 | 1.6 |
| 股息率%(分红/股价) | 2.98 |
| 流通A股市值(百万元) | 6,717 |
| 上证指数/深证成指 | 4,112.16/15,107.55 |

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

| | |
|--------------|---------|
| 每股净资产(元) | 9.25 |
| 资产负债率% | 10.62 |
| 总股本/流通A股(百万) | 466/466 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

朱碧逸 A0230521080004
zhujy@swsresearch.com

联系人

朱碧逸 A0230521080004
zhujy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 事件：公司公告 2025 年报与 2026 年一季报。**2025 年，公司实现营业收入 9.50 亿元，同比+0.83%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.19 亿元，同比+9.51%。归母扣非净利润 3.52 亿元，同比+12.74%。基本每股收益 0.90 元/股。2026Q1，公司实现营业收入 2.28 亿元，同比-7.20%；实现归属于上市公司股东的净利润 7923.6 万元，同比-26.80%。业绩符合预期。
- 2025 年兽用生物制品收入同比小幅下滑，主要系销量下降所致。**2025 年，公司兽用生物制品板块实现营业收入 8.90 亿元，同比-0.62%；收入下滑主要系公司销售量下降：全年公司销售兽用生物制品 12.00 亿毫升，同比-1.59%。**盈利能力稳步提升：**销售均价小幅上升（0.74 元/毫升，同比+0.99%）与持续降本增效驱动毛利率同比上升：2025 年公司整体毛利率 66.97%，同比+3.21pcts；其中，兽用生物制品毛利率 70.66%，同比+5.59pcts，在市场竞争加剧的背景下逆势提升。主要系公司调整销售结构，持续强化内部成本管控，推进降本增效与工艺升级所致。从费用率上看，2025 年公司期间费用率 21.51%，同比+0.25pcts；销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 11.08%/16.45%/-6.02%/10.15%，同比分别-1.03%/+0.76%/+0.52%/+1.01%。**2026Q1 下游养殖景气低迷，公司业绩承压。**单季度公司实现扣非归母净利润 6945.19 万元，同比-24.19%。
- 突出的研发能力是公司的核心看点，产品持续推陈出新中。**2025 年，公司继续加大研发投入，以生物前沿为主导，重点解决“卡脖子”技术与全体空白领域的产品。全年研发费用 0.96 亿元，同比+11.95%。2025 年，公司获得了以牛支原体活疫苗、猪赛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。截止 2025 年末，公司已获得 58 项新兽药注册证书，已获得 101 件国家发明专利；其中 2025 年度，新申请发明专利 20 件，获得授权 11 项。预计未来有包括猪圆环病毒 2d 型杆状病毒灭活疫苗、猪流行性腹泻、猪轮状病毒二联灭活疫苗、I 群禽腺病毒灭活疫苗、鸡新城疫、禽流感（H9 亚型）、传染性法氏囊病、禽腺病毒病（I 群，4 型）四联灭活疫苗、猫三联灭活疫苗等至少 5 项产品加速推进上市与获批流程。
- 新业务开拓进行时，赋能公司可持续发展。**2025 年，公司启动了日处理 20 吨鸡粪转化为昆虫蛋白示范基地并试运行，当前已实现满产。通过对规模化养殖工艺与自动化设备的持续优化，为产业化推广奠定了坚实基础，目前正积极推进产业基地二期建设。同时，公司深化与高校的产学研合作，牵头获批省级研究项目 2 项及产业发展专项 1 项，加速黑水虻蛋白和虫砂在饲料、肥料领域的高值化应用试验。未来有望赋能公司可持续发展，协助公司开辟新的收入增长点。
- 投资分析意见。**公司是动保行业创新研发优势突出的重点企业，未来公司继续加速布局宠物、反刍疫苗等新产品，以及昆虫蛋白等新业务方向，有望实现显著增长。基于行业景气的现实与公司未来业务发展方向研判，我们调整 2026 年盈利预测，并新增 2027-2028 年盈利预测：预计公司 2026-2028 年实现营业收入 10.68/12.24/13.45 亿元，同比+12.4%/+14.6%/+9.9%；实现归母净利润 4.39/4.64/5.30 亿元（前期预测 2026 年归母净利润为 6.30 亿元）。我们给予公司 2026 年行业平均 PE 水平（20X），维持“买入”评级。
- 风险提示：**新产品研发不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；政策可能导致的经营风险等。

财务数据及盈利预测

| | 2025 | 2026Q1 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 950 | 228 | 1,068 | 1,224 | 1,345 |
| 同比增长率(%) | 0.8 | -7.2 | 12.4 | 14.6 | 9.9 |
| 归母净利润(百万元) | 419 | 79 | 439 | 464 | 530 |
| 同比增长率(%) | 9.5 | -26.8 | 4.9 | 5.8 | 14.0 |
| 每股收益(元/股) | 0.90 | 0.17 | 0.94 | 1.00 | 1.14 |
| 毛利率(%) | 67.0 | 64.0 | 69.2 | 69.3 | 69.3 |
| ROE(%) | 9.9 | 1.8 | 10.0 | 10.2 | 11.1 |
| 市盈率 | 16 | 15 | 15 | 14 | 13 |

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

| 百万元 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 942 | 950 | 1,068 | 1,224 | 1,345 |
| 其中：营业收入 | 942 | 950 | 1,068 | 1,224 | 1,345 |
| 减：营业成本 | 341 | 314 | 329 | 376 | 413 |
| 减：税金及附加 | 6 | 6 | 7 | 9 | 9 |
| 主营业务利润 | 595 | 630 | 732 | 839 | 923 |
| 减：销售费用 | 114 | 105 | 112 | 128 | 141 |
| 减：管理费用 | 62 | 60 | 66 | 76 | 83 |
| 减：研发费用 | 86 | 96 | 107 | 122 | 135 |
| 减：财务费用 | -62 | -57 | 2 | 7 | 3 |
| 经营性利润 | 395 | 426 | 445 | 506 | 561 |
| 加：信用减值损失(损失以“-”填列) | -12 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 加：资产减值损失(损失以“-”填列) | -16 | -13 | 0 | 0 | 0 |
| 加：投资收益及其他 | 73 | 61 | 61 | 28 | 48 |
| 营业利润 | 439 | 483 | 505 | 534 | 609 |
| 加：营业外净收入 | -1 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 438 | 482 | 505 | 534 | 609 |
| 减：所得税 | 57 | 65 | 68 | 72 | 82 |
| 净利润 | 381 | 417 | 437 | 463 | 527 |
| 少数股东损益 | -1 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 382 | 419 | 439 | 465 | 530 |

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|--------|-----|---------------|--------------------|
| 华东团队 | 茅炯 | 021-33388488 | maojiong@swhy.com |
| 华北团队 | 肖霞 | 15724767486 | xiaoxia@swhy.com |
| 华南团队 | 王维宇 | 0755-82990590 | wangweiyu@swhy.com |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123 | panyeming@swhy.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 18702179817 | zhuxiaoyi@swhy.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|---------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。