



# 科前生物（688526.SH）：主业经营稳健，坚定研发投入

2026年4月30日

强烈推荐/维持

科前生物

公司报告

**事件：**公司公布 2025 年年报和 2026 年一季报，25 年全年实现营收 9.50 亿元，同比增长 0.83%，实现归母净利润 4.19 亿元，同比增长 9.51%；26Q1 实现营收 2.28 亿元，同比下滑 7.20%，实现归母净利润 0.79 亿元，同比下降 26.79%。

**动保业务经营稳健，26Q1 养殖亏损短期承压。**公司 25 年全年主营兽用生物制品实现营业收入 8.90 亿元，同比下滑 0.62%；其中销量相比 24 年下滑 1.59%，公司通过调整产品结构，销售均价稳中有升，主营业务毛利率上涨 5.60 个百分点至 70.66%。公司费用管控持续优化，公司四项费用率合计 21.51%，相比 24 年提升 2.26 个百分点，其中研发费用和财务费用略有增长。

26Q1 猪价跌至历史低位，养殖陷入深亏，动保需求面临压力，此外行业面临生物制品增值税政策调整影响，公司 26Q1 收入业绩短期承压，26Q1 销售收入同比下滑 7.20%，销售毛利率 64%，相比去年同期下滑 1.88 个百分点。公司 26Q1 四项费用率同比抬升 2.41 个百分点，其中研发费用率和财务费用率分别提升 2.33 和 1.40 个百分点。此外，公司计提了信用减值损失和资产减值损失合计 1362.74 万。

**坚定研发投入，技术驱动成长。**公司持续加大研发投入，2025 年研发投入总额占营收比重提升至 10.15%，相比 24 年进一步增加 1.01 个百分点，各管线研发持续推进。25 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，突破“卡脖子”技术。公司还在积极探索新业务，25 年公司启动了日处理 20 吨鸡粪转化为昆虫蛋白示范基地，积极进行产业化推广；公司深化与高校的产学研合作，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，并促进相关产业政策突破。公司持续的研发投入和新业务拓展有望对冲周期波动风险，带来收入业绩的新增量。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司 26-28 年净利润分别为 4.34、5.21 和 5.90 亿元，对应 EPS 分别为 0.93、1.12 和 1.27 元，对应 PE 值分别为 16、13 和 11 倍。动保行业短期承压，看好公司经营韧性和研发驱动的长期增长潜力，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**动保需求增长不及预期、公司产品研发落地及推广不及预期等。

## 财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	941.92	949.74	1,085.10	1,273.76	1,455.34
增长率(%)	-11.48%	0.83%	14.25%	17.39%	14.26%
归母净利润(百万元)	382.35	418.72	434.01	520.93	589.87
增长率(%)	-3.43%	9.51%	3.65%	20.03%	13.23%
净资产收益率(%)	9.70%	9.88%	9.27%	10.16%	10.49%
每股收益(元)	0.82	0.90	0.93	1.12	1.27
PE	17.72	16.14	15.61	13.00	11.48
PB	1.72	1.60	1.45	1.32	1.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

公司是一家专注于兽用生物制品研发、生产、销售及动物防疫技术服务的生物医药企业。构建了兽用生物制品的完整产业链，完成了涵盖畜用疫苗、禽用疫苗、宠物疫苗等产品布局。

资料来源：公司公告、同花顺

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

## 发债及交叉持股介绍：

无

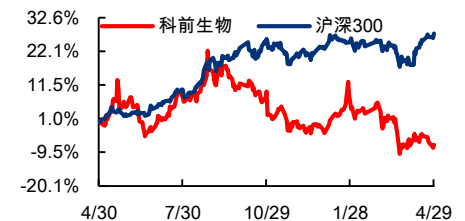
资料来源：公司公告、同花顺

## 交易数据

52 周股价区间(元)	19.33-14.23
总市值(亿元)	68.43
流通市值(亿元)	68.43
总股本/流通 A 股(万股)	46,613/46,613
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	2.54

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：程诗月

010-66555458

chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表: 公司盈利预测表

资产负债表				单位: 百万元		利润表					单位: 百万元	
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产合计</b>	2473	2927	3277	3834	4439	<b>营业收入</b>	942	950	1085	1274	1455	
货币资金	543	177	515	989	1521	<b>营业成本</b>	341	314	341	381	438	
应收账款	335	285	297	349	399	营业税金及附加	6	6	7	8	9	
其他应收款	5	4	5	6	7	营业费用	114	105	119	140	160	
预付款项	3	11	14	18	22	管理费用	62	60	67	79	89	
存货	126	144	140	166	185	财务费用	-62	-57	-3	-8	-13	
其他流动资产	53	82	82	82	82	研发费用	86	96	109	127	146	
<b>非流动资产合计</b>	2023	1862	1792	1694	1601	资产减值损失	16.08	12.64	14.84	14.52	14.00	
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	30.99	33.27	30.00	30.00	30.00	
固定资产	735	828	750	646	561	投资净收益	6.62	7.41	10.00	10.00	10.00	
无形资产	65	66	62	58	55	加: 其他收益	34.66	20.01	28.12	27.60	25.24	
其他非流动资产	1009	855	855	855	855	<b>营业利润</b>	439	483	499	598	678	
<b>资产总计</b>	4496	4789	5069	5528	6040	营业外收入	0.17	0.22	0.17	0.19	0.20	
<b>流动负债合计</b>	463	457	373	388	407	营业外支出	0.88	1.80	1.45	1.38	1.54	
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	438	482	498	597	676	
应付账款	146	111	117	132	151	所得税	57	65	65	78	88	
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	381	417	433	519	588	
一年内到期的非流动负债	1	2	0	0	0	少数股东损益	-1	-2	-1	-2	-1	
<b>非流动负债合计</b>	89	93	72	72	72	归属母公司净利润	382	419	434	521	590	
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>						
应付债券	0	0	0	0	0		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>负债合计</b>	553	550	445	461	479	<b>成长能力</b>						
少数股东权益	2	0	-1	-2	-4	营业收入增长	-11.48%	0.83%	14.25%	17.39%	14.26%	
实收资本(或股本)	466	466	466	466	466	营业利润增长	-4.42%	10.09%	3.29%	19.89%	13.29%	
资本公积	1140	1127	1127	1127	1127	归属于母公司净利润增长	-3.43%	9.51%	3.65%	20.03%	13.23%	
未分配利润	2117	2370	2674	3038	3451	<b>获利能力</b>						
归属母公司股东权益合计	3941	4239	4681	5127	5621	毛利率(%)	63.76%	66.97%	68.61%	70.06%	69.93%	
<b>负债和所有者权益</b>	4496	4789	5069	5528	6040	净利率(%)	40.50%	43.90%	39.91%	40.78%	40.43%	
<b>现金流量表</b>				单位: 百万元		总资产净利润(%)						
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE(%)						
						9.70%						
						9.88%						
						9.27%						
						10.16%						
						10.49%						
<b>经营活动现金流</b>	393	469	407	557	638	<b>偿债能力</b>						
净利润	381	417	433	519	588	资产负债率(%)	12%	11%	9%	8%	8%	
折旧摊销	108.56	112.24	131.83	137.59	143.75	流动比率	5.34	6.40	8.79	9.87	10.91	
财务费用	-62	-57	-3	-8	-13	速动比率	5.06	6.08	8.41	9.45	10.45	
应收帐款减少	-3	50	-12	-52	-50	<b>营运能力</b>						
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.21	0.20	0.22	0.24	0.25	
<b>投资活动现金流</b>	97	-649	59	67	57	应收账款周转率	3	3	4	4	4	
公允价值变动收益	31	33	30	30	30	应付账款周转率	6.76	7.38	9.52	10.24	10.29	
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>						
投资收益	7	7	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.82	0.90	0.93	1.12	1.27	
<b>筹资活动现金流</b>	-503	-184	-128	-149	-164	每股净现金流(最新摊薄)	-0.03	-0.78	0.72	1.02	1.14	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.45	9.09	10.04	11.00	12.06	
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>						
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	17.72	16.14	15.61	13.00	11.48	
资本公积增加	0	-13	0	0	0	P/B	1.72	1.60	1.45	1.32	1.20	
<b>现金净增加额</b>	-14	-365	338	475	531	EV/EBITDA	12.83	12.27	9.98	7.94	6.49	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 3月生猪亏损加剧, 能繁去化累积—生猪养殖行业月度跟踪	2026-04-24
行业深度报告	农林牧渔行业: 南非一型口蹄疫传入, 关注畜牧业供给收缩和疫苗进展	2026-04-16
行业普通报告	农林牧渔行业: 节后猪价加速下行, 产能去化在即—生猪养殖行业月度跟踪	2026-03-20
行业普通报告	农林牧渔行业: 节前猪价转跌, 1月出栏环比猪养殖行业月度跟踪	2026-02-26
行业普通报告	农林牧渔行业: 提升农业综合生产力, 强化生猪产能综合调控—2026年中央一号文件点评	2026-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价短期回暖, 不改去化趋势—生猪养殖行业月度跟踪	2026-01-30
行业普通报告	农林牧渔行业: 欧盟猪肉反倾销税落地, 国内供需格局向好	2025-12-25
行业普通报告	农林牧渔行业: 农产品保供稳价, 积极推进农业高质量发展—2025年中央经济工作会议点评	2025-12-24
公司普通报告	科前生物 (688526.SH): 行业竞争拖累 24 年表现, 25Q1 复苏明显	2025-05-07

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526