下游养殖低迷导致业绩承压，关注储备新品成长潜力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-08

收盘价（元）	11.64
近 12 个月最高/最低（元）	17.01/11.11
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）	54
流通市值（亿元）	54

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)半年报点评：下游养殖低迷导致短期业绩承压，关注疫苗新品成长潜力 2026-09-03
2. 科前生物(688526)年报点评：盈利能力持续改善，关注疫苗新品成长潜力 2026-04-14

主要观点：

● 2026Q1-Q3 公司归母净利润 1.46 亿元，同比增-56.76%

公司发布 2026 年三季报：2026Q1-Q3 公司实现收入 5.75 亿元，同比-22.09%；归母净利润 1.46 亿元，同比-56.76%；扣非后归母净利润 1.22 亿元，同比-55.55%。2026Q3 公司实现收入 2.01 亿元，同比-19.76%；归母净利润 3,034 万元，同比-74.27%；扣非后归母净利润 3,635 万元，同比-57.05%。公司营收利润均出现一定幅度下滑，主要系市场猪价低迷导致收入减少，以及生物制品增值税适用税率由 3%上调至 13%的影响。

● 下游养殖亏损导致公司业绩承压，毛利率同比下滑

2026 年前三季度，养殖业处于产能结构调整与经营效率提升并行的阶段，下游养殖端长期亏损，导致公司收入承压。2026Q1-Q3 公司毛利率 58.22%，同比-8.74pct，净利率 25.13%，同比-20.49pct；受下游养殖低迷影响，2026Q3 毛利率 55.98%，同比-10.35pct，净利率 14.80%，同比-32.02pct。

● 坚持研发创新，多款新品储备支撑后续增长

公司通过持续的研发创新能力构成核心技术壁垒，2026 年公司继续加大研发投入，今年前三季度研发费用 8,929 万元，同比+24.24%。截至 2026 年三季度末，公司已取得 67 项新兽药注册证书，其中与华中农大合作研发取得新兽药注册证书 46 项，2026Q3 公司取得猪流行性腹泻、猪轮状病毒病（G9 型）二联灭活疫苗（HB17 株+JS01 株），禽腺病毒（I 群，4 型）灭活疫苗（HB-2 株），猫鼻气管炎、杯状病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗（WH-2017 株+LZ-2016 株+CS-2016 株）等新兽药注册证书。公司新品储备丰富，猪轮状病毒三价灭活疫苗，猪伪狂犬病四基因缺失活疫苗，猪丹毒基因工程亚单位疫苗等产品均已通过复核检验，即将获得新兽药注册证书；猫三联活疫苗及猫支原体灭活疫苗已提交临床试验申请，犬猫通用狂犬疫苗正在申请新兽药注册，犬五联即将提交临床试验申请。

● 投资建议

我们预计 2026-2028 年公司实现营业收入 9.22 亿元、10.37 亿元、11.77 亿元，同比-2.9%、+12.5%、+13.5%，对应归母净利润 2.66 亿元、3.43 亿元、4.19 亿元，同比-36.5%、+29.1%、+22.2%，归母净利润前值为 2026 年 3.29 亿元、2027 年 3.93 亿元、2028 年 4.30 亿元，对应 EPS 分别为 0.57 元、0.74 元、0.90 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	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	950	922	1037	1177
收入同比（%）	0.8%	-2.9%	12.5%	13.5%
归属母公司净利润	419	266	343	419
净利润同比（%）	9.5%	-36.5%	29.1%	22.2%
毛利率（%）	67.0%	53.3%	58.9%	65.9%
ROE（%）	9.9%	5.9%	7.1%	8.0%
每股收益（元）	0.90	0.57	0.74	0.90
P/E	16.96	20.41	15.80	12.94
P/B	1.68	1.21	1.12	1.03
EV/EBITDA	13.90	11.58	9.81	7.91

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 单位:百万元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2927	3880	4043	4455
现金	177	462	505	805
应收账款	285	512	576	654
其他应收款	4	3	3	3
预付账款	11	13	13	12
存货	144	239	241	229
其他流动资产	2306	2651	2705	2751
非流动资产	1862	1436	1421	1409
长期投资	0	0	0	0
固定资产	828	729	685	666
无形资产	66	68	71	72
其他非流动资产	969	640	665	671
资产总计	4789	5316	5463	5863
流动负债	457	733	538	517
短期借款	0	200	50	0
应付账款	111	179	118	134
其他流动负债	346	354	369	383
非流动负债	93	91	92	93
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	93	91	92	93
负债合计	550	824	629	610
少数股东权益	0	-1	-2	-2
股本	466	466	466	466
资本公积	1127	1131	1131	1131
留存收益	2646	2896	3239	3659
归属母公司股东权	4239	4493	4836	5256
负债和股东权益	4789	5316	5463	5863

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	469	94	334	502
净利润	417	265	342	419
折旧摊销	114	154	148	144
财务费用	-44	3	4	1
投资损失	-7	-13	-15	0
营运资金变动	12	-264	-112	-40
其他经营现金流	382	478	423	436
投资活动现金流	-649	11	-139	-151
资本支出	-116	-56	-128	-125
长期投资	-611	-25	-25	-25
其他投资现金流	79	92	14	-1
筹资活动现金流	-184	180	-153	-50
短期借款	0	200	-150	-50
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-13	4	0	0
其他筹资现金流	-171	-24	-3	0
现金净增加额	-367	285	42	301

利润表 单位:百万元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	950	922	1037	1177
营业成本	314	430	427	402
营业税金及附加	6	6	7	8
销售费用	105	101	109	118
管理费用	60	55	62	65
财务费用	-57	-11	-33	-39
资产减值损失	-13	-1	3	2
公允价值变动收益	33	50	30	20
投资净收益	7	13	15	0
营业利润	483	303	394	480
营业外收入	0	2	1	3
营业外支出	2	1	2	2
利润总额	482	304	393	481
所得税	65	39	51	62
净利润	417	265	342	419
少数股东损益	-2	-1	-1	0
归属母公司净利润	419	266	343	419
EBITDA	499	446	508	586
EPS（元）	0.90	0.57	0.74	0.90

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	0.8%	-2.9%	12.5%	13.5%
营业利润	10.1%	-37.2%	29.7%	22.0%
归属于母公司净利	9.5%	-36.5%	29.1%	22.2%
获利能力				
毛利率（%）	67.0%	53.3%	58.9%	65.9%
净利率（%）	44.1%	28.8%	33.1%	35.6%
ROE（%）	9.9%	5.9%	7.1%	8.0%
ROIC（%）	7.9%	5.4%	6.4%	7.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	11.5%	15.5%	11.5%	10.4%
净负债比率（%）	13.0%	18.3%	13.0%	11.6%
流动比率	6.40	5.29	7.52	8.61
速动比率	4.43	3.58	5.18	6.21
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.18	0.19	0.21
应收账款周转率	3.06	2.31	1.91	1.91
应付账款周转率	2.44	2.96	2.87	3.18
每股指标（元）				
每股收益	0.90	0.57	0.74	0.90
每股经营现金流薄）	1.01	0.20	0.72	1.08
每股净资产	9.09	9.64	10.37	11.27
估值比率				
P/E	16.96	20.41	15.80	12.94
P/B	1.68	1.21	1.12	1.03
EV/EBITDA	13.90	11.58	9.81	7.91

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。