

科前生物 (688526)

动物保健 II / 农林牧渔

发布时间: 2023-04-21

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

市场苗龙头触底回升，在研新品丰富产品矩阵

事件:

科前生物发布 2022 年年报和 2023 年一季报:公司 2022 年实现营收 10.01 亿元,同比减少 9.22%;归母净利润 4.10 亿元,同比减少 28.25%。2023 年一季度实现营收 2.80 亿元,同比增长 37.92%,归母净利润 1.36 亿元,同比增长 49.33%。

点评:

下游巨亏影响渐消,盈利能力显著回升。2022 年上半年,养殖行业亏损严重,疫苗需求受到显著抑制,导致动保行业竞争加剧,企业纷纷降价促销,行业整体盈利能力骤降。而由于动物生物制品产业化建设项目转固并投产,公司 2022 年固定资产折旧增加逾 4000 万元,短期折旧摊销较多也令毛利水平进一步下滑。不过,随着去年下半年起养殖利润提升,疫苗需求明显回暖。在产品促销力度减小以及产能利用率提升的共同推动下,公司毛利率自 22Q2 起逐季回升,未来有望继续保持营利双增。

持续深化精准营销策略,构筑猪用市场苗竞争优势。依托于科研、技术人才资源优势,公司为不同客户提供了从一对一精准服务到猪场团队内训再到技术推广会议等多种形式的养猪健康管理技术指导,从而使得客户粘性显著提升。凭借强大的市场服务能力以及产品质量优势,公司非强免猪苗销售收入多年排名第一,多个疫苗市场份额领先。

在研重磅新品众多,产品矩阵更趋多元。2022 年,公司传胸基因缺失苗、圆副亚单位疫苗相继上市,进一步丰富了公司非强免市场苗产品线。而针对目前 δ 冠状病毒引起的猪腹泻疫情多发,公司 δ 冠状病毒疫苗已完成复核试验,即将获得新兽药证书。此外,公司腹泻三联苗、圆支亚单位疫苗、猪瘟伪狂二联苗等重磅产品均已进入初审阶段,市场潜力巨大。

盈利预测与估值:公司拥有强大的技术服务能力,顺应疫苗直补的市场化趋势。随着未来几年内,重磅新品陆续上市,公司产品线将更为丰富,有望进一步带动公司业绩增长。我们预计公司 2023-25 年净利润分别为 5.60/6.90/8.25 亿元, EPS 分别为 1.20/1.48/1.77 元,对应 P/E 分别为 20.97/17.00/14.23 倍。参考可比公司估值,给予 2023 年 25x PE,对应目标价 30.02 元。首次覆盖,给予增持评级。

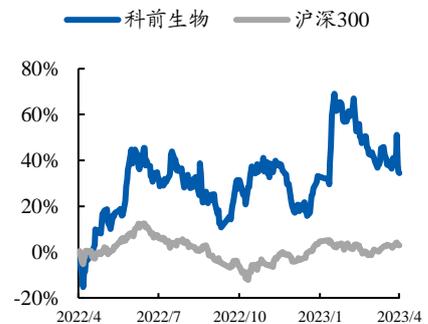
风险提示:新产品研发进度不及预期,养殖行业盈利波动风险。

股票数据

2023/04/21

6 个月目标价 (元)	30.02
收盘价 (元)	25.18
12 个月股价区间 (元)	16.01~31.68
总市值 (百万元)	11,739.12
总股本 (百万股)	466
A 股 (百万股)	466
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	1%	34%
相对收益	-10%	3%	31%

相关报告

《非瘟疫苗合作协议签订,研发进度开始加速》

--20230320

《动保行业或迎巨变,非瘟疫苗重塑产业格局》

--20221010

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,103	1,001	1,248	1,448	1,663
(+/-)%	30.81%	-9.22%	24.67%	16.03%	14.81%
归属母公司净利润	571	410	560	690	825
(+/-)%	27.45%	-28.25%	36.70%	23.33%	19.52%
每股收益 (元)	1.23	0.88	1.20	1.48	1.77
市盈率	22.38	25.45	20.97	17.00	14.23
市净率	4.06	2.99	3.00	2.65	2.32
净资产收益率 (%)	19.56%	12.35%	14.29%	15.57%	16.33%
股息收益率 (%)	0.75%	0.75%	1.19%	1.47%	1.76%
总股本 (百万股)	465	466	466	466	466

证券分析师: 王玮

执业证书编号: S0550521100003

021-61001524 wangwei_7781@nesc.cn

研究助理: 陈科诺

执业证书编号: S0550122020016

18382023603 chenkn@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	456	656	914	1,284
交易性金融资产	675	825	925	1,125
应收款项	406	445	479	522
存货	169	193	222	271
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2,561	2,973	3,396	4,059
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	881	792	749	656
无形资产	60	66	76	91
商誉	3	3	3	3
非流动资产合计	1,830	1,786	1,863	1,833
资产总计	4,391	4,759	5,259	5,893
短期借款	132	87	67	52
应付款项	244	241	251	257
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	624	632	654	689
长期借款	140	80	40	20
其他长期负债	128	128	128	128
长期负债合计	268	208	168	148
负债合计	892	840	822	836
归属于母公司股东权益合计	3,497	3,917	4,435	5,053
少数股东权益	2	2	2	3
负债和股东权益总计	4,391	4,759	5,259	5,893

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,001	1,248	1,448	1,663
营业成本	264	273	291	321
营业税金及附加	7	8	9	11
资产减值损失	-7	-2	-3	-3
销售费用	160	206	246	291
管理费用	67	81	91	101
财务费用	-63	-48	-65	-88
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	7	9	12	15
营业利润	467	644	795	951
营业外收支净额	0	-1	-1	-2
利润总额	467	643	794	949
所得税	57	84	103	123
净利润	409	560	691	826
归属于母公司净利润	410	560	690	825
少数股东损益	0	0	0	1

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	409	560	691	826
资产减值准备	31	18	13	8
折旧及摊销	98	157	171	183
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	-48	12	7	5
投资损失	-7	-9	-12	-15
运营资本变动	-74	-27	-35	-52
其他	17	1	1	2
经营活动净现金流量	424	711	836	955
投资活动净现金流量	-637	-255	-337	-340
融资活动净现金流量	114	-256	-240	-246
企业自由现金流	-539	425	444	533

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.88	1.20	1.48	1.77
每股净资产 (元)	7.50	8.40	9.51	10.84
每股经营性现金流量 (元)	0.91	1.52	1.79	2.05
成长性指标				
营业收入增长率	-9.2%	24.7%	16.0%	14.8%
净利润增长率	-28.2%	36.7%	23.3%	19.5%
盈利能力指标				
毛利率	73.6%	78.1%	79.9%	80.7%
净利润率	40.9%	44.8%	47.7%	49.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	106.34	100.00	95.00	90.00
存货周转天数	189.53	240.00	260.00	280.00
偿债能力指标				
资产负债率	20.3%	17.7%	15.6%	14.2%
流动比率	4.11	4.70	5.19	5.90
速动比率	2.47	3.05	3.55	4.26
费用率指标				
销售费用率	16.0%	16.5%	17.0%	17.5%
管理费用率	6.7%	6.5%	6.3%	6.1%
财务费用率	-6.3%	-3.8%	-4.5%	-5.3%
分红指标				
股息收益率	0.8%	1.2%	1.5%	1.8%
估值指标				
P/E (倍)	25.45	20.97	17.00	14.23
P/B (倍)	2.99	3.00	2.65	2.32
P/S (倍)	10.43	9.40	8.11	7.06
净资产收益率	12.4%	14.3%	15.6%	16.3%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王玮: 上海交通大学工商管理硕士、电气工程与自动化学士, 上海高级金融学院 MBA。现任东北证券农林牧渔行业组组长, 曾任职于兴业证券、国海证券等多家金融机构。2018 年同花顺 iFind 最佳分析师第 1 名(个人), 2015 年新财富第 3 名(团队成员)、2016 年新财富第 5 名(团队成员)、2015 年水晶球第 3 名(团队成员)。

陈科诺: 华威大学金融硕士, 四川大学金融本科。2022 年加入东北证券, 现任东北证券农业组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

