

科前生物（688526）：盈利明显恢复，研发实力持续夯实

2023年4月19日

强烈推荐/维持

科前生物 公司报告

事件：公司公布2022年年报和2023年一季报。公司2022年共实现营业收入10.01亿元，yoy-9.23%，实现归母净利润4.10亿元，yoy-28.25%。公司2023年一季度共实现营业收入2.80亿元，yoy37.92%，实现归母净利润1.36亿元，yoy49.33%。

走过行业低迷期，Q1盈利已明显恢复。2022年生猪养殖行业步入亏损区间，影响了动保产品的渗透率和行业需求，导致公司全年猪用疫苗销售收入同比下降11.30%至9.37亿元。同时，养殖结构的变化也给行业和公司带来挑战，抗风险能力较低的中小散户在行情低迷期大量退出市场或疏于防疫，造成公司经销模式收入同比下降41.48%至2.94亿元，直销模式收入同比增长17.03%至6.81元。此外，公司新产能投入使用带来了较高的转固折旧，增加了生产成本，造成了全年盈利出现下滑。但分季度来看，从22年下半年开始，生猪价格触底回升，公司盈利同比降幅出现明显收窄，并在23Q1实现归母净利1.36亿元，同比49.33%的明显恢复。**我们认为，23年全年来看动保行业需求持续改善，有望带动公司收入增长，销量增长也会降低折旧带来的成本增加，公司盈利能力有望持续改善。**

持续夯实研发实力，新产品新管线推进顺利。公司持续夯实自身产学研结合的研发优势，22年投入研发费用1.03亿元，同比提升28.43%，占营收比重10.26%，相比上年度提升3.01个百分点。2022年，公司共获得新兽药证书3项；获得猪繁殖与呼吸综合征灭活疫苗（CH-1a株）产品批准文号；临床批件4项。非洲猪瘟研发方面，公司也在积极推进活载体路线研发。**未来公司在研产品持续落地后将为公司提供强大的产品力优势，进一步丰富公司产品矩阵，打开未来发展空间。叠加公司市场化渠道优势，有望充分受益于动保市场化改革带来的行业长期扩容和提质机遇，进一步增强公司竞争力。**

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为5.90、7.68和9.62亿元，EPS为1.27、1.65和2.06元，PE值为20、16和13倍。看好动保需求恢复带来公司业绩改善，以及公司产品研发稳步推进，竞争力持续强化。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：动保需求增长不及预期、市场苗改革推进不及预期、公司产品研发不及预期等。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,103.02	1,001.27	1,362.66	1,639.90	2,010.77
增长率(%)	30.81%	-9.22%	36.09%	20.35%	22.62%
归母净利润(百万元)	570.74	409.52	589.79	768.11	961.95
增长率(%)	27.43%	-28.30%	44.11%	30.23%	25.24%
净资产收益率(%)	18.10%	11.71%	14.97%	17.01%	18.37%
每股收益(元)	1.23	0.88	1.27	1.65	2.06
PE	21.01	29.36	20.43	15.68	12.52
PB	3.81	3.44	3.06	2.67	2.30

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。

未来3-6个月重大事项提示：

2023-05-12 年度股东大会

发债及交叉持股介绍：

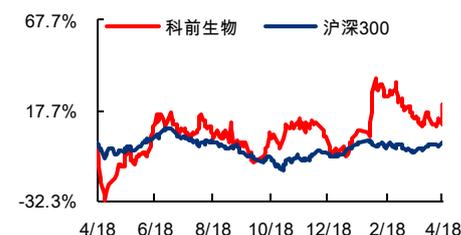
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	31.68-16.01
总市值(亿元)	132.03
流通市值(亿元)	35.39
总股本/流通A股(万股)	46,621/46,621
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	2.02

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				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	1761	2561	2858	3496	4370	营业收入	1103	1001	1363	1640	2011
货币资金	555	456	613	1106	1805	营业成本	223	264	307	317	370
应收账款	268	324	386	497	589	营业税金及附加	6	7	9	11	13
其他应收款	3	3	4	4	5	营业费用	134	160	191	221	271
预付款项	10	9	15	22	29	管理费用	75	67	91	107	127
存货	109	169	173	191	216	财务费用	-65	-63	10	3	-5
其他流动资产	0	0	0	1	1	研发费用	80	103	109	131	161
非流动资产合计	1964	1830	1849	1744	1642	资产减值损失	0.75	7.38	1.63	1.63	1.63
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	1.44	0.00	0.00	0.00
固定资产	515	881	795	683	590	投资净收益	5.13	6.65	5.00	5.00	5.00
无形资产	57	60	56	53	50	加:其他收益	14.32	25.21	30.00	30.00	30.00
其他非流动资产	986	834	950	950	950	营业利润	661	467	680	884	1106
资产总计	3725	4391	4707	5239	6012	营业外收入	0.03	0.05	0.07	0.05	0.06
流动负债合计	492	624	512	469	520	营业外支出	0.98	0.16	1.97	1.04	1.06
短期借款	18	132	50	0	0	利润总额	660	467	678	883	1105
应付账款	196	196	245	243	290	所得税	89	57	88	115	144
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	571	409	590	768	962
一年内到期的非流动负债	60	1	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	79	268	254	254	254	归属母公司净利润	571	410	590	768	962
长期借款	0	140	140	140	140	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	571	892	765	722	774	成长能力					
少数股东权益	0	2	2	2	1	营业收入增长	30.81%	-9.22%	36.09%	20.35%	22.62%
实收资本(或股本)	465	466	466	466	466	营业利润增长	26.07%	-29.39%	45.62%	30.01%	25.21%
资本公积	1115	1135	1135	1135	1135	归属于母公司净利润增长	27.45%	-28.25%	44.02%	30.23%	25.24%
未分配利润	1347	1627	2011	2510	3135	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3153	3497	3939	4515	5237	毛利率(%)	79.80%	73.61%	77.50%	80.66%	81.58%
负债和所有者权益	3725	4391	4707	5239	6012	净利率(%)	51.73%	40.86%	43.27%	46.83%	47.83%
现金流量表						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		15.32%	9.33%	12.53%	14.66%	16.00%
经营活动现金流	531	424	567	774	981	偿债能力					
净利润	571	409	590	768	962	资产负债率(%)	15%	20%	16%	14%	13%
折旧摊销	62.64	96.95	139.43	145.22	151.39	流动比率	3.58	4.11	5.58	7.46	8.40
财务费用	-65	-63	10	3	-5	速动比率	3.36	3.83	5.25	7.05	7.99
应收帐款减少	-115	-56	-62	-111	-92	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.32	0.25	0.30	0.33	0.36
投资活动现金流	-331	-637	-170	-37	-47	应收账款周转率	5	3	4	4	4
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	6.46	5.11	6.17	6.72	7.54
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	5	7	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	1.23	0.88	1.27	1.65	2.06
筹资活动现金流	-121	114	-240	-244	-236	每股净现金流(最新摊薄)	0.17	-0.21	0.34	1.06	1.50
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.78	7.50	8.45	9.69	11.23
长期借款增加	0	140	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	1	0	0	0	P/E	21.01	29.36	20.43	15.68	12.52
资本公积增加	11	21	0	0	0	P/B	3.81	3.44	3.06	2.67	2.30
现金净增加额	79	-100	157	493	699	EV/EBITDA	17.52	23.72	14.02	10.74	8.29

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
公司普通报告	科前生物（688526）：业绩端下滑明显，产品研发与渠道布局持续推进	2022-09-01
公司普通报告	科前生物（688526）：21年业绩稳步增长，渠道和研发端持续布局	2022-04-20
公司普通报告	科前生物（688526）：Q3业绩不及预期，研发优势持续强化	2021-10-28
行业普通报告	农林牧渔行业：非瘟疫苗已提交应急评审，持续推荐生猪及后周期板块	2023-04-17
行业普通报告	农林牧渔行业报告：3月生猪产能去化继续，持续关注生猪养殖板块	2023-04-11
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价下行产能去化有望持续，生猪养殖投资窗口已至	2023-04-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告：持续推荐生猪养殖链及后周期机会	2023-03-27
行业普通报告	农林牧渔行业报告：把握生猪产能去化，关注种业振兴	2023-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪价格震荡调整，鸡苗维持强势运行	2023-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业报告：畜禽价格上涨，持续关注种业和后周期	2023-02-28
行业普通报告	农林牧渔行业报告：收储消息提振信心，一号文聚焦生物育种产业化进程	2023-02-20

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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526