



2022-09-04

公司点评报告

买入/维持

科前生物(688526)

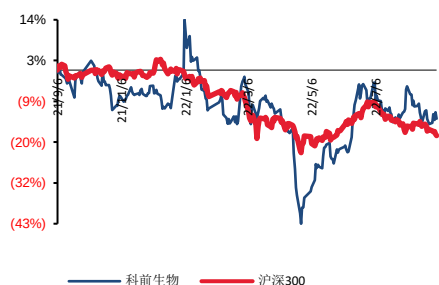
目标价: 36.75

昨收盘: 24.38

农林牧渔 动物保健 II

中报点评：下游产能去化致业绩短期承压，持续投入研发加宽护城河

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	465/120
总市值/流通(百万元)	11,340/2,926
12 个月最高/最低(元)	32.26/16.01

相关研究报告：

科前生物(688526)《年报及1季报点评：产品矩阵扩充，竞争优势增强》--2022/04/22

科前生物(688526)《中报点评：上半年业绩同比大增，7月核心产品批签发同增41%》--2021/08/29

科前生物(688526)《科前生物点评：1季度归母净利润同比增82.47%，维持买入评级》--2021/04/27

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司近日发布2022年中报。上半年，实现营收3.93亿元，同减27.78%；归母净利润1.59亿元，同减44.39%；扣非后归母净利润1.51亿元，同减45.78%。单2季度，实现营收1.91亿元，同减15.55%；归母净利润6834.73万元，同减41.68%；扣非后归母净利润6411.56万元，同减42.43%。点评如下：

下游产能去化致业绩短期承压，下半年有望明显转好。22年Q1，生猪价格低位运行，叠加新冠疫情管控，畜禽养殖行业承受着较重的经营压力，淘汰母猪增多，母猪存栏减少，导致对母猪用疫苗的需求未能有效释放。受此影响，公司业务有所下滑，收入同比下滑36.46%。Q2，随着猪价开始上涨和养殖业扭亏为盈，淘汰母猪意愿减弱，母猪存栏环比转正，母猪用疫苗需求开始回暖，公司业绩压力减轻。Q2单季收入同比下降15.55%，降幅较Q1减少了20.91个百分点；销售毛利率为72.41%，较Q1环比下降了0.54个百分点。毛利率环比略有下滑，主要受当季新增大量固定资产导致计提折旧增多的影响。Q2当季，共新增2.36亿元固定资产，计提折旧增多约1500万元。进入7月份，猪价迅速上涨，养猪业盈利水平迅速抬升至历史较高水平，且未来预期向好。我们认为，下半年，随着母猪和生猪存栏的修复，猪用疫苗需求和行业景气将得到提振。受益于此，公司业绩有望明显转好。

持续投入研发加宽护城河，产品储备丰富未来成长可期。上半年，投入研发费用4623万元，同比增20.82%。研发人员数量由上年同期的194人增至257人，研发人员在公司总人数的占比由25.8%提升至31.19%。公司在研发端持续加强力量，有利于夯实研发平台优势，加宽护城河。公司在研产品储备丰富，在研猪苗产品圆环-副猪二联亚单位灭活疫苗、猪传染性胸膜炎基因缺失苗已进入新兽药注册复核阶段，预计今年底能够上市；圆-支二联、猪瘟-伪狂二联等大单品已提交新兽药注册，预计明年底有望上市；非瘟亚单位疫苗两条路线研发稳步推进。此外，禽苗和宠物疫苗研发也在快速推进，鸡新流法腺四联苗已提交新兽药注册，犬四联疫苗已经上市主要销往警犬基地，猫三联疫苗已完成实验室研究，准备提交临床试验申请。我们认为，随着公司丰富的储备产品落地，产品矩阵和产品组合优势得到加强，公司综合竞争实力和市占率将得到提升。

盈利预测与投资建议。公司是猪苗领域的核心龙头，市占率持续领先。我们看好其持续投入研发所形成的产品组合优势和技术服务优势，以及市占率的长期提升潜力。近年来加码禽苗和宠物疫苗后取得

了不错的成效，未来有望形成猪苗为主，禽苗和宠物苗为辅的一体两翼业务体系。终端起来看，随着生猪养殖修复，猪用疫苗回归增长，因此维持“买入”评级。预计公司 22/23 年归母净利润 5/6.8 亿元，对应 PE 为 22.69X/16.54X。

风险提示：养殖集团压价导致动保产品大幅跌价，业内竞争加剧导致销售不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1103	1007	1241	1468
(+/-%)	30.84	(8.70)	23.24	18.29
净利润(百万元)	571	500	685	808
(+/-%)	27.40	(12.40)	37.20	17.90
摊薄每股收益(元)	1.23	1.07	1.47	1.74
市盈率(PE)	19.87	22.69	16.54	14.03

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1914	555	2570	2830	3596	营业收入	843	1103	1007	1241	1468
应收和预付款项	204	286	160	387	256	营业成本	145	223	263	285	342
存货	71	109	128	149	160	营业税金及附加	4	6	6	7	9
其他流动资产	272	812	2	3	3	销售费用	113	134	132	161	189
流动资产合计	2462	1761	2861	3369	4015	管理费用	44	75	64	78	93
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(33)	(65)	(47)	(99)	(117)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(2)	(1)	(1)	(2)	(2)
固定资产	204	515	689	899	1107	投资收益	4	5	0	0	0
在建工程	354	389	444	472	486	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	53	57	55	52	49	营业利润	575	736	590	810	954
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	(5)	(1)	(3)	(4)	(3)
其他非流动资产	38	1003	22	30	40	利润总额	520	660	588	806	951
资产总计	3111	3725	4071	4823	5697	所得税	72	89	88	121	143
短期借款	60	18	0	0	0	净利润	448	571	500	685	808
应付和预收款项	145	196	209	239	295	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	448	571	500	685	808
其他负债	197	357	165	201	212						
负债合计	402	571	374	440	506						
股本	465	465	465	465	465	预测指标					
资本公积	1104	1115	1115	1115	1115		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	1140	1576	2075	2761	3569	毛利率	82.8%	79.8%	73.9%	77.0%	76.7%
归母公司股东权益	2709	3153	3655	4340	5148	销售净利率	53.1%	51.7%	49.6%	55.2%	55.0%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	66.1%	30.8%	(8.7%)	23.2%	18.3%
股东权益合计	2709	3154	3655	4341	5149	EBIT 增长率	84%	22.2%	(9.1%)	30.8%	17.7%
负债和股东权益	3111	3725	4029	4781	5655	净利润增长率	85%	27.4%	(12.4%)	37.2%	17.9%
						ROE	23.4%	19.5%	14.7%	17.1%	17.0%
						ROA	20.0%	16.7%	12.8%	15.4%	15.4%
						ROIC	59.1%	34.6%	24.1%	34.8%	41.0%
						EPS	0.96	1.23	1.07	1.47	1.74
						PE (X)	25.32	19.87	22.69	16.54	14.03
						PB (X)	4.19	3.60	3.10	2.61	2.20
						PS (X)	13.44	10.28	11.25	9.14	7.72
						EV/EBITDA (X)	18.75	17.26	14.84	11.22	8.79

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。