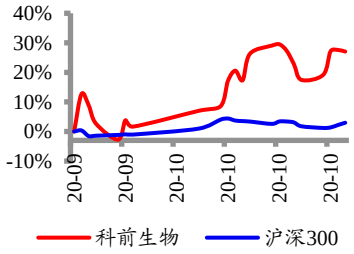
Q3 业绩同比大增 68%，产品批签发数据靓丽

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-10-29

收盘价（元）	40.12
近 12 个月最高/最低（元）	**42.09/28.78**
总股本（百万股）	**465**
流通股本（百万股）	**80**
流通股比例（%）	**17.20**
总市值（亿元）	**187**
流通市值（亿元）	**32**

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003
电话：18502142884
邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1.《科前生物（688526）深度报告：动物疫苗行业龙头，盈利能力同业最高》2020-10-4

主要观点：

- **公司前三季实现归母净利润 3.2 亿元，同比大增 67.5%。**

公司公布三季报：前三季度实现营业收入 6.04 亿元，同比增长 55.4%；实现归母净利润 3.2 亿元，同比增长 67.5%，扣非后净利润 3.14 亿元，同比增长 84.6%；经营活动产生的现金流净额 3.6 亿元，同比增长 183%。

- **2020 年 1-9 月公司主要疫苗产品批签发数据靓丽。**

公司主要疫苗产品批签发数据靓丽。猪伪狂犬病疫苗是公司核心产品，今年 1-9 月批签发数据，猪伪狂犬病活疫苗(HB-98 株)同比增长 53%，猪伪狂犬病耐热保护剂活疫苗(HB2000 株)同比增长 70%，猪伪狂犬病灭活疫苗同比增长 91.7%，2020Q3 猪伪狂犬病活疫苗(HB-98 株)同比增长 220%，猪伪狂犬病耐热保护剂活疫苗(HB2000 株)同比增长 233%，猪伪狂犬病灭活疫苗同比增长 300%。其他产品批签发数据如下，今年 1-9 月猪圆环病毒 2 型灭活疫苗(WH 型)同比下降 5.3%，猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联灭活疫苗(WH-1 株+AJ1102 株)同比增长 33.3%，猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联活疫苗(WH-1R 株+AJ1102-R 株)同比增长 300%，猪链球菌病、副猪嗜血杆菌病二联灭活疫苗(LT 株+MD0322 株+SH0165 株)同比增长 0%；2020Q3 猪圆环病毒 2 型灭活疫苗(WH 型)同比下降 20%，猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联灭活疫苗(WH-1 株+AJ1102 株)同比增长 75%，猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联活疫苗(WH-1R 株+AJ1102-R 株)同比增长 0%，猪链球菌病、副猪嗜血杆菌病二联灭活疫苗(LT 株+MD0322 株+SH0165 株)同比增长 50%。

- **投资建议**

公司经营业务以兽用生物制品研发、生产、销售及生物防疫技术服务为主，主要产品包括猪用疫苗和禽用疫苗。2017 年和 2018 年，公司在国内非强免兽用生物制品市场中排名第二，在国内非强免猪用生物制品市场中位列第一，主要客户包括牧原股份、新希望、温氏股份、正邦科技、扬翔股份、正大畜牧等。

公司研发创新优势持续，营销服务助推业务发展，利润率处于上市疫苗企业最高水平。我们预计 2020-2022 年公司实现主营业务收入 8.13 亿元、9.99 亿元、12.24 亿元，同比增长 60.2%、22.9%、22.5%，对应归母净利润 4.48 亿元、5.75 亿元、7.19 亿元，同比分别增长 84.4%、28.4%、25.2%，对应 EPS0.96 元、1.24 元、1.55 元。公司是我国兽用疫苗企业龙头，研发创新实力强，我们给予公司 2021 年 40 倍 PE，合理估值 49.6 元，维持“买入”评级。

- **风险提示**

疫苗政策变化；疫病；

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	508	813	999	1224
收入同比（%）	-31.0%	60.2%	22.9%	22.5%
归属母公司净利润	243	448	575	719
净利润同比（%）	-37.6%	84.4%	28.4%	25.2%
毛利率（%）	79.1%	80.3%	80.9%	81.2%
ROE（%）	21.7%	16.0%	17.1%	17.6%
每股收益（元）	0.52	0.96	1.24	1.55
P/E	0.00	41.69	32.46	25.93
P/B	0.00	6.68	5.54	4.56
EV/EBITDA	-2.51	34.72	26.49	20.24

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	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	852	2530	3067	3764
现金	671	2305	2795	3433
应收账款	89	106	130	159
其他应收款	1	1	2	2
预付账款	17	11	13	16
存货	63	95	113	136
其他流动资产	12	11	14	17
非流动资产	519	619	719	819
长期投资	0	0	0	0
固定资产	228	228	228	228
无形资产	32	32	32	32
其他非流动资产	259	359	459	559
资产总计	1371	3149	3786	4583
流动负债	207	310	372	450
短期借款	0	0	0	0
应付账款	106	159	190	229
其他流动负债	102	151	182	221
非流动负债	45	45	45	45
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	45	45	45	45
负债合计	252	355	417	495
少数股东权益	0	0	0	0
股本	360	465	465	465
资本公积	67	1190	1190	1190
留存收益	692	1139	1714	2433
归属母公司股东权	1119	2794	3369	4088
负债和股东权益	1371	3149	3786	4583

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	155	491	569	714
净利润	243	448	575	719
折旧摊销	37	0	0	0
财务费用	-12	0	0	0
投资损失	-13	-16	-20	-24
营运资金变动	-104	59	15	19
其他经营现金流	351	388	560	701
投资活动现金流	-624	-84	-80	-76
资本支出	-138	-100	-100	-100
长期投资	-505	0	0	0
其他投资现金流	19	16	20	24
筹资活动现金流	-86	1227	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	105	0	0
资本公积增加	0	1122	0	0
其他筹资现金流	-86	0	0	0
现金净增加额	-555	1634	489	638

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	508	813	999	1224
营业成本	106	160	191	230
营业税金及附加	3	4	5	6
销售费用	84	105	126	152
管理费用	36	29	32	36
财务费用	-13	-19	-31	-37
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	13	16	20	24
营业利润	279	514	661	827
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	278	514	661	827
所得税	36	67	86	107
净利润	243	448	575	719
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	243	448	575	719
EBITDA	268	471	599	752
EPS（元）	0.52	0.96	1.24	1.55

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-31.0%	60.2%	22.9%	22.5%
营业利润	-38.2%	84.3%	28.4%	25.2%
归属于母公司净利	-37.6%	84.4%	28.4%	25.2%
获利能力				
毛利率（%）	79.1%	80.3%	80.9%	81.2%
净利率（%）	47.8%	55.1%	57.5%	58.8%
ROE（%）	21.7%	16.0%	17.1%	17.6%
ROIC（%）	18.0%	14.7%	15.5%	16.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	18.4%	11.3%	11.0%	10.8%
净负债比率（%）	22.6%	12.7%	12.4%	12.1%
流动比率	4.11	8.17	8.24	8.37
速动比率	3.73	7.82	7.90	8.03
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.26	0.26	0.27
应收账款周转率	5.72	7.68	7.68	7.68
应付账款周转率	1.01	1.01	1.01	1.01
每股指标（元）				
每股收益	0.52	0.96	1.24	1.55
每股经营现金流	0.33	1.06	1.22	1.53
每股净资产	2.41	6.01	7.24	8.79
估值比率				
P/E	0.00	41.69	32.46	25.93
P/B	0.00	6.68	5.54	4.56
EV/EBITDA	-2.51	34.72	26.49	20.24

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与联系人简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖。

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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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。 市场基准指数为沪深 300 指数。