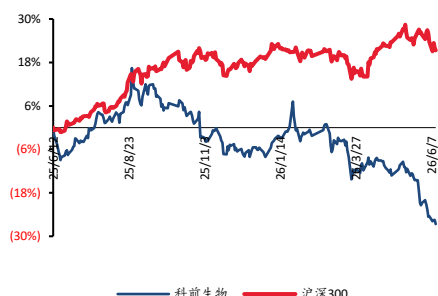


科前生物(688526) 2026 年一季报点评：创新驱动穿越周期，宠物疫苗布局打开成长新空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.66/4.66
总市值/流通(亿元) 56.77/56.77
12 个月内最高/最低价 20.39/12.05 (元)

相关研究报告

<<科前生物(688526) 2025 年三季报点评：净利率持续改善，关注后续新品上市>>--2025-10-31

<<科前生物(688526) 2025 年半年报点评：毛利率回升，业绩持续修复>>--2025-08-27

<<科前生物(688526) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：2024 年行业竞争加剧致毛利率承压，2025 年大单品有望实现销售突破>>--2025-04-29

证券分析师：李忠华

电话：010-88321761

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524090001

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：近日公司发布 2026 年第一季度报告，报告期内实现营业收入 2.28 亿元，同比下降 7.20%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比下降 26.79%；实现扣非后归母净利润 0.69 亿元，同比下降 24.19%。

主业猪疫苗短期承压，符合行业趋势：公司 2026 年一季度收入和利润的下滑，主要反映了下游生猪养殖行业景气度不佳以及动保行业产能过剩、竞争加剧的现状。作为国内猪用疫苗龙头企业，公司业绩与生猪产业周期密切相关。当前阶段，下游养殖利润微薄甚至亏损，导致养殖户及集团客户在防疫投入上更为谨慎，对疫苗产品的需求和价格均构成压力。报告期内，猪伪狂犬病基因工程活疫苗、猪丹毒基因工程亚单位疫苗、猪支原体肺炎活疫苗等多款猪用疫苗产品均处于“新兽药注册”阶段。这些新产品的持续推出，将有助于公司在激烈的市场竞争中通过产品迭代和技术优势，巩固并提升市场份额，增强盈利能力。

宠物疫苗等新品布局打开长期成长空间：公司研发管线丰富，尤其在宠物动保这一新兴赛道布局领先，有望为公司打开第二增长曲线。报告期内，公司与华中农大合作研发的猫三联（猫瘟病毒、猫杯状病毒、猫疱疹病毒）灭活疫苗项目进展顺利，已进入新兽药注册阶段，商业化在即。此外，公司还在积极推进猫四联灭活疫苗、犬四联活疫苗等多个宠物疫苗及检测试剂的研发工作。宠物板块产品的陆续上市，将帮助公司摆脱传统猪用疫苗市场的价格战，提升盈利能力和估值水平。

盈利预测及估值：考虑到下游周期影响，公司短期业绩承压，但公司作为研发驱动的动保龙头，在宠物疫苗等高潜力赛道的布局有望在未来贡献显著增量。我们预计公司 2026-2028 年营收分别达到 9.69 亿、12.11 亿、13.32 亿，归母净利润分别为 3.91 亿、4.37 亿、4.94 亿，维持“买入”评级。

风险提示：下游养殖行情景气度不及预期风险、新产品上市进度不及预期风险、市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	950	969	1,211	1,332
营业收入增长率(%)	0.83%	2.03%	25.00%	10.00%
归母净利(百万元)	419	391	437	494
净利润增长率(%)	9.51%	-6.72%	12.00%	12.84%
摊薄每股收益(元)	0.90	0.84	0.94	1.06
市盈率(PE)	13.56	14.54	12.98	11.50

资料来源：携宁，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)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	543	177	912	1,657	2,210
应收和预付款项	338	296	313	391	431
存货	126	144	137	188	210
其他流动资产	1,466	2,310	2,484	2,710	3,033
流动资产合计	2,473	2,927	3,846	4,947	5,883
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	735	828	744	619	492
在建工程	135	33	12	12	12
无形资产开发支出	65	66	69	71	71
长期待摊费用	2	1	1	1	1
其他非流动资产	3,560	3,861	4,666	5,767	6,701
资产总计	4,496	4,789	5,493	6,470	7,277
短期借款	0	0	300	600	900
应付和预收款项	178	111	169	232	259
长期借款	0	0	300	700	1,000
其他负债	375	439	379	468	507
负债合计	553	550	1,149	2,000	2,666
股本	466	466	466	466	466
资本公积	1,140	1,127	1,127	1,127	1,127
留存收益	2,387	2,639	2,752	2,877	3,019
归母公司股东权益	3,941	4,239	4,344	4,470	4,612
少数股东权益	2	0	0	0	-1
股东权益合计	3,943	4,239	4,344	4,469	4,611
负债和股东权益	4,496	4,789	5,493	6,470	7,277

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	393	469	502	582	633
投资性现金流	97	-649	-72	-211	-307
融资性现金流	-503	-184	304	375	226
现金增加额	-14	-367	735	746	552

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	942	950	969	1,211	1,332
营业成本	341	314	329	452	504
营业税金及附加	6	6	6	8	9
销售费用	114	105	116	157	173
管理费用	62	60	63	79	87
财务费用	-62	-57	-52	-58	-86
资产减值损失	-16	-13	0	0	0
投资收益	7	7	6	7	8
公允价值变动	31	33	0	0	0
营业利润	439	483	448	502	567
其他非经营损益	-1	-2	0	0	0
利润总额	438	482	448	502	567
所得税	57	65	58	65	74
净利润	381	417	390	437	493
少数股东损益	-1	-2	0	0	0
归母股东净利润	382	419	391	437	494

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	63.76%	66.97%	66.00%	62.70%	62.17%
销售净利率	40.59%	44.09%	40.31%	36.12%	37.05%
销售收入增长率	-11.48%	0.83%	2.03%	25.00%	10.00%
EBIT 增长率	-10.80%	12.75%	2.90%	11.87%	8.42%
净利润增长率	-3.43%	9.51%	-6.72%	12.00%	12.84%
ROE	9.70%	9.88%	8.99%	9.79%	10.70%
ROA	8.32%	8.98%	7.59%	7.31%	7.17%
ROIC	7.54%	7.86%	6.97%	6.69%	6.43%
EPS (X)	0.82	0.90	0.84	0.94	1.06
PE (X)	14.85	13.56	14.54	12.98	11.50
PB (X)	1.44	1.34	1.31	1.27	1.23
PS (X)	6.03	5.98	5.86	4.69	4.26
EV/EBITDA (X)	13.55	13.90	9.99	9.09	8.60

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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面许可任何机构和任何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。