

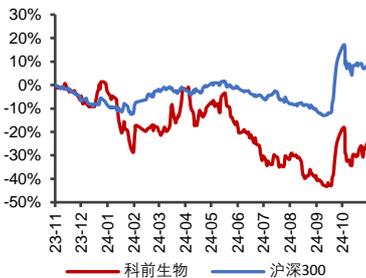
Q3 业绩环比改善，关注行业复苏与新品成长潜力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-04

收盘价(元)	14.85
近12个月最高/最低(元)	20.15/11.0
总股本(百万股)	466
流通股本(百万股)	466
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	69
流通市值(亿元)	69

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

分析师：万定宇

执业证书号：S0010524040003

邮箱：wandy@hazq.com

相关报告

1. 科前生物 (688526) 三季度点评：
猪用疫苗稳中向好，猫三联通过应急
评价 2023-10-31

主要观点：

● 2024Q3 实现营业收入 2.65 亿元，同比减少 10.35%

公司公布 2024 年三季报：2024 年前三季度实现营业收入 6.66 亿元，同比-19.57%，实现归母净利润 2.61 亿元，同比-27.09%，扣非后归母净利润 2.24 亿元，同比-34.11%，其中，Q3 实现营业收入 2.65 亿元，同比-10.35%，归母净利 1.08 亿元，同比-8.68%。

● Q4 猪价有望维持高位，静待后周期业绩修复

1H2024 公司收入及利润均呈现下滑态势，主要原因是下游生猪养殖行业景气度偏弱，上半年大部分养殖企业长时间处于亏损状态，兽药使用量大幅下降，动保行业竞争加剧，公司毛利率承压。今年 5 月以来猪价上涨较快，据农业农村部披露，7 月中大猪存栏量同比下降 7.2%，2-7 月新生仔猪数同比下降 6.8%，由于育肥存活率、仔猪存活率保持相对稳定，Q4 猪价有望维持高位。下游养殖企业持续盈利，或将带动兽药需求量和动保企业毛利率水平逐步回升，公司有望实现业绩修复。

● Q3 业绩降幅收窄，盈利能力环比改善

毛利率方面，公司 2024 年前三季度销售毛利率 64.01%，同比-9.77pct，销售净利率 39.07%，同比-4.1pct；分季度看，Q1-Q3 公司毛利率分别是 66.64%、59.67%、65.17%，同比-10.70pct、-9.74pct、-8.97pct，三季度盈利能力改善显著。期间费用率方面，2024Q3 公司销售费用率 13.93%，同比-2.16%；管理费用率 5.92%，同比+0.84%。

● 持续研发创新，多款疫苗新品有望带动业绩增长

2024 年公司前三季度研发费用 6,115 万元，占营业收入比重 9.19%，同比+1.39pct。上半年公司获得国家一类新药-猪丁型冠状病毒灭活疫苗 (CHN-HN-2014 株) 等新兽药注册证书 4 项；获得猪圆环病毒 2 型重组杆状病毒、猪链球菌、猪肺炎支原体三联灭活疫苗 (CH17 株 + HP0526 株 + HP1130 株 + ES-2 株) 等临床批件 5 项；7 月份，公司获批猪瘟活疫苗 (C 株，ST 细胞悬浮培养)，猪支原体肺炎、副猪嗜血杆菌病二联灭活疫苗 (XJ03 株+4 型 MD0322 株+5 型 SH0165 株) 新兽药注册证书；10 月份，公司获批猪伪狂犬病活疫苗 (HB-98 株，悬浮培养) 新兽药注册证书。随着猪圆环-支原体二联灭活疫苗等新品陆续推出，公司业绩有望持续改善。

● 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 9.56 亿元、11.5 亿元、13.4 亿元，同比增长-10.2%、19.9%、16.9%，对应归母净利润 3.60 亿元、4.58 亿元、5.46 亿元，同比增速为-9.0%、27.2%、19.1%，归母净利润前值为 2024 年 6.70 亿元、2025 年 8.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.77 元、0.98 元、1.17 元，维持“买入”评级。

● 风险提示

猪价；动物疫病；疫苗政策变化；产品研发风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1064	956	1146	1339
收入同比 (%)	6.3%	-10.2%	19.9%	16.9%
归属母公司净利润	396	360	458	546
净利润同比 (%)	-3.3%	-9.0%	27.2%	19.1%
毛利率 (%)	72.1%	64.9%	65.9%	66.5%
ROE (%)	10.3%	8.6%	9.9%	10.5%
每股收益 (元)	0.85	0.77	0.98	1.17
P/E	23.98	19.22	15.11	12.69
P/B	2.48	1.65	1.49	1.33
EV/EBITDA	18.50	12.38	9.44	7.41

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2566	3163	3607	4252	营业收入	1064	956	1146	1339
现金	582	841	1192	1742	营业成本	297	335	391	448
应收账款	331	265	318	372	营业税金及附加	7	6	7	9
其他应收款	4	3	3	4	销售费用	155	116	134	160
预付账款	8	10	12	13	管理费用	67	54	62	74
存货	145	186	217	249	财务费用	-66	-28	-40	-59
其他流动资产	1497	1858	1864	1872	资产减值损失	-16	0	0	0
非流动资产	2105	1968	1937	1806	公允价值变动收益	-10	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	20	10	11	13
固定资产	799	721	683	545	营业利润	459	416	530	631
无形资产	60	62	64	66	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1246	1185	1190	1195	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	4671	5131	5544	6058	利润总额	458	416	530	631
流动负债	758	803	790	779	所得税	62	56	72	85
短期借款	207	307	207	107	净利润	396	360	458	545
应付账款	132	186	217	249	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	419	310	366	423	归属母公司净利润	396	360	458	546
非流动负债	75	139	108	87	EBITDA	498	521	631	714
长期借款	0	50	20	0	EPS (元)	0.85	0.77	0.98	1.17
其他非流动负债	75	89	88	87					
负债合计	834	943	898	866					
少数股东权益	2	2	2	1					
股本	466	466	466	466					
资本公积	1141	1140	1140	1140					
留存收益	2229	2580	3038	3584					
归属母公司股东权益	3836	4186	4645	5190					
负债和股东权益	4671	5131	5544	6058					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	538	509	584	669	成长能力				
净利润	396	360	458	545	营业收入	6.3%	-10.2%	19.9%	16.9%
折旧摊销	114	132	142	142	营业利润	-1.6%	-9.3%	27.2%	19.1%
财务费用	-47	2	2	1	归属于母公司净利	-3.3%	-9.0%	27.2%	19.1%
投资损失	-20	-10	-11	-13	获利能力				
营运资金变动	4	23	-6	-6	毛利率 (%)	72.1%	64.9%	65.9%	66.5%
其他经营现金流	482	339	464	551	净利率 (%)	37.2%	37.7%	40.0%	40.7%
投资活动现金流	-329	-321	-100	2	ROE (%)	10.3%	8.6%	9.9%	10.5%
资本支出	-104	-55	-105	-5	ROIC (%)	8.0%	7.4%	8.7%	9.3%
长期投资	-285	-5	-5	-5	偿债能力				
其他投资现金流	61	-261	10	12	资产负债率 (%)	17.8%	18.4%	16.2%	14.3%
筹资活动现金流	-102	71	-133	-122	净负债比率 (%)	21.7%	22.5%	19.3%	16.7%
短期借款	75	100	-100	-100	流动比率	3.38	3.94	4.57	5.46
长期借款	-140	50	-30	-20	速动比率	2.21	2.35	2.92	3.74
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	5	0	0	0	总资产周转率	0.23	0.19	0.21	0.23
其他筹资现金流	-43	-78	-3	-2	应收账款周转率	3.25	3.20	3.93	3.88
现金净增加额	107	259	352	550	应付账款周转率	1.81	2.10	1.94	1.92
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.85	0.77	0.98	1.17
					每股经营现金流薄)	1.15	1.09	1.25	1.44
					每股净资产	8.23	8.98	9.96	11.13
					估值比率				
					P/E	23.98	19.22	15.11	12.69
					P/B	2.48	1.65	1.49	1.33
					EV/EBITDA	18.50	12.38	9.44	7.41

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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。