

普莱柯(603566)

报告日期: 2023年04月27日

## 聚焦重大动物疫病,“大单品”营销策略成效显著

### ——公司业绩点评

**事件概述:** 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 全年实现营业收入 12.28 亿元,同比增长 11.8%;实现归母净利润 1.74 亿元,同比下降 28.7%。2023Q1 实现营业收入 3.06 亿元,同比增长 24.6%;实现归母净利润 0.65 亿元,同比增长 74.5%。

### 投资要点

#### □ 猪用疫苗贡献较高增量,“大单品”营销策略成效显著

22 年公司猪用疫苗、禽用疫苗、化药三大板块分别实现营收 4.6、3.8、3.4 亿元,同比+19.0%、-1.3%、+13.0%,上半年因猪禽养殖业行情低迷,进而导致公司各类产品销售额下降,下半年随着生猪价格快速拔高,养殖场盈利回暖,公司产品销售逐季恢复,22Q4 猪用疫苗收入同比大幅提升 63.8%,带动公司整体收入增幅达 45.0%。其中,以猪圆支二联灭活疫苗为代表的拳头产品销售收入实现较大增幅,市场占有率稳居行业前列,得到了市场尤其是大集团客户的认可。

#### □ 费用管控能力加强,盈利能力逐步改善

2023 年一季度,公司实现毛利率 59.0%,同比-2.9pct;实现净利率 21.4%,同比+6.1pct。毛利率下降主要系毛利较低的禽苗与化药板块收入合计占比较去年提升了 4pct 至 66.1%。费用管控能力的提升带动公司净利率显著改善,其中销售费用率同比-1.6pct,管理费用率同比-4.7pct,主要系去年新版 GMP 改造带来的折旧费用消除。此外,猪用疫苗产品毛利率与净利率均远高于其他业务板块,因此随着公司不断加强猪用业务销售团队的建设,猪用产品在收入结构中的占比将进一步扩大,有助于带动公司整体毛利和净利中枢上移。

#### □ 加快技术创新平台建设,持续推动重大疫病产品研发

公司全力推进生物安全三级实验室(P3 实验室)的建设工作,获批牵头组建河南省动物医药与药品产业研究院,我们预计将于 2023 年下半年完成项目建设,支持公司为重大动物疫病防控作出更大的贡献。在重大动物疫病疫苗研制方面,公司持续推进与兰研所合作开发的非洲猪瘟亚单位疫苗研究,目前已处于应急评价评审阶段;猪口蹄疫(O 型+A 型)二价三组分亚单位疫苗已完成工艺参数研究和论证,已基本完成临床前研究;与哈兽研合作开发的高致病性禽流感(H5 型+H7 型)重组三价亚单位疫苗(杆状病毒载体)也已顺利完成临床试验,即将提交新兽药注册申请。

#### □ 盈利预测及估值

公司持续升级换代疫苗产品,目前公司在研的非瘟疫苗、口蹄疫疫苗等大产品有望贡献业绩增量。综上,预计公司 2023-2025 年分别实现归母净利润 2.68、3.56、4.08 亿元,对应 EPS 分别为 0.76、1.01、1.16 元,对应 PE 分别为 34.6、26.1、22.7 倍,维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

动物疫病爆发;产品研发进程不及预期

**投资评级: 买入(维持)**

分析师: 孟维肖

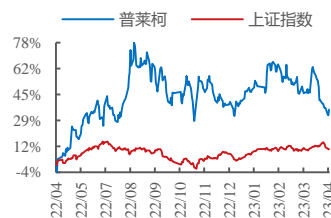
执业证书号: S1230521120002

mengweixiao@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 26.31
总市值(百万元)	9,285.24
总股本(百万股)	352.92

### 股票走势图



### 相关报告

- 《营收恢复明显,产品升级彰显研发实力——普莱柯三季度点评报告》2022.10.27
- 《【浙商农业】普莱柯 2022 中报点评:业绩拐点已现,关注非瘟疫苗催化-20220811》2022.08.11
- 《创新驱动成长,大产品释放增厚业绩》2022.01.04

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1228.02	1401.72	1706.93	1971.22
(+/-) (%)	11.78%	14.15%	21.77%	15.48%
归母净利润	174.11	268.49	355.76	408.26
(+/-) (%)	-28.68%	54.20%	32.51%	14.76%
每股收益(元)	0.49	0.76	1.01	1.16
P/E	53.33	34.58	26.10	22.74

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1680.31	1862.73	2138.70	2505.93
现金	281.04	884.48	1001.70	1150.74
交易性金融资产	691.36	343.95	370.10	468.47
应收账款	490.53	390.14	492.83	574.89
其它应收款	4.89	5.07	6.57	7.52
预付账款	6.07	7.06	7.95	9.05
存货	189.66	216.86	243.98	279.43
其他	16.77	15.17	15.56	15.83
<b>非流动资产</b>	1706.26	1859.52	2047.37	2212.54
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	208.09	189.77	193.99	197.28
固定资产	635.30	760.98	901.17	1052.52
无形资产	286.47	296.38	312.43	320.22
在建工程	308.86	321.07	345.39	358.04
其他	267.55	291.33	294.39	284.48
<b>资产总计</b>	3386.57	3722.25	4186.07	4718.47
<b>流动负债</b>	554.30	493.16	601.59	723.75
短期借款	7.01	2.34	3.11	4.15
应付款项	170.29	109.01	135.37	181.58
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	377.00	381.81	463.10	538.02
<b>非流动负债</b>	33.77	28.55	28.18	30.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	33.77	28.55	28.18	30.17
<b>负债合计</b>	588.07	521.71	629.77	753.91
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	2798.50	3200.53	3556.30	3964.56
<b>负债和股东权益</b>	3386.57	3722.25	4186.07	4718.47

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	233.13	300.49	375.86	480.86
净利润	174.11	268.49	355.76	408.26
折旧摊销	73.65	57.45	68.47	80.98
财务费用	(4.07)	(8.44)	(13.96)	(16.04)
投资损失	(5.64)	(5.64)	(5.64)	(5.64)
营运资金变动	3.76	22.25	(30.57)	(0.49)
其它	(8.69)	(33.62)	1.80	13.78
<b>投资活动现金流</b>	(956.29)	165.65	(273.38)	(348.90)
资本支出	(293.65)	(182.93)	(220.49)	(232.36)
长期投资	(24.22)	17.85	(3.83)	(3.40)
其他	(638.42)	330.73	(49.06)	(113.15)
<b>筹资活动现金流</b>	829.07	137.31	14.74	17.08
短期借款	7.01	(4.67)	0.78	1.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	822.06	141.98	13.96	16.04
<b>现金净增加额</b>	105.91	603.44	117.22	149.04

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1228.02	1401.72	1706.93	1971.22
营业成本	457.34	513.25	569.12	662.19
营业税金及附加	12.77	14.86	17.80	20.65
营业费用	364.70	372.55	475.60	542.08
管理费用	105.39	120.31	145.23	167.55
研发费用	90.46	103.25	125.73	145.20
财务费用	(4.07)	(8.44)	(13.96)	(16.04)
资产减值损失	19.95	(0.51)	4.77	12.28
公允价值变动损益	(25.57)	(25.57)	(25.57)	(25.57)
投资净收益	5.64	5.64	5.64	5.64
其他经营收益	21.65	33.09	31.91	28.88
<b>营业利润</b>	183.21	299.60	394.63	446.26
营业外收支	0.80	0.80	0.80	0.80
<b>利润总额</b>	184.01	300.41	395.43	447.06
所得税	9.90	31.92	39.67	38.80
<b>净利润</b>	174.11	268.49	355.76	408.26
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	174.11	268.49	355.76	408.26
EBITDA	253.80	349.35	449.89	512.08
EPS (最新摊薄)	0.49	0.76	1.01	1.16

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	11.78%	14.15%	21.77%	15.48%
营业利润	-35.62%	63.53%	31.72%	13.08%
归属母公司净利润	-28.68%	54.20%	32.51%	14.76%
<b>获利能力</b>				
毛利率	62.76%	63.38%	66.66%	66.41%
净利率	14.18%	19.15%	20.84%	20.71%
ROE	7.57%	8.95%	10.53%	10.86%
ROIC	6.08%	8.15%	9.64%	9.92%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.36%	14.02%	15.04%	15.98%
净负债比率	1.19%	0.45%	0.50%	0.55%
流动比率	3.03	3.78	3.56	3.46
速动比率	2.69	3.34	3.15	3.08
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.44	0.39	0.43	0.44
应收账款周转率	3.18	3.14	3.59	3.29
应付账款周转率	5.34	4.81	5.70	5.32
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.49	0.76	1.01	1.16
每股经营现金	0.66	0.85	1.07	1.36
每股净资产	7.93	9.07	10.08	11.23
<b>估值比率</b>				
P/E	53.33	34.58	26.10	22.74
P/B	3.32	2.90	2.61	2.34
EV/EBITDA	34.24	23.07	17.60	14.98

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>