

## 23Q1 业绩高增，直销收入占比提升

普莱柯 (603566.SH)

推荐 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年年度报告、2023 年第一季度报告。
- **23Q1 公司业绩高增，毛利率相对低位** 22 年公司营收 12.28 亿元，同比+11.78%，其中猪用疫苗、禽用疫苗及抗体、化药分别贡献 4.62 亿元、3.77 亿元、3.44 亿元，同比+19%、-1.27%、+13%；归母净利润 1.74 亿元，同比-28.68%；扣非后归母净利润为 1.54 亿元，同比-16.57%。公司综合毛利率 62.76%，同比-2.65pct；期间费用率为 45.32%，同比+2.05pct，其中销售费用同比+21.55%。23Q1 公司营业收入 3.06 亿元，同比+24.6%；归母净利润 0.65 亿元，同比+74.45%；扣非后归母净利润 0.6 亿元，同比+73.59%；销售毛利率为 58.98%，同比-2.87pct；期间费用率为 35.91%，同比-6.17pct。**分红预案**：每 10 股派发现金红利 3.5 元（含税）。
- **直销收入占比提升，化药销量增长显著** 22 年公司活疫苗、灭活疫苗及抗体、化药的销量同比-15.71%、+3.65%、+53.07%。公司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，市占率稳居行业前列。公司猪用、禽用疫苗、化药毛利率分别为 81.5%、55.02%、44.6%，同比-0.85pct、-5.96pct、-4.34pct。在销售渠道方面，22 年公司直销模式贡献收入 7.34 亿元，同比+24.62%，占比 62.06%（+7.25pct）。公司在猪鸡养殖前 30 位的大型养殖集团客户的销售收入占公司主营收入的比例提升至 45%（约+10pct）。
- **巩固技术研发优势，宠物、非瘟疫苗等持续推进** 22 年公司研发投入 9045.51 万元，占营收的 7.37%，公司获得犬四联疫苗、猫三联疫苗、鸡新流腺鼻四联灭活疫苗等 4 项产品获得临床试验批件。公司与兰研所合作开发的非瘟亚单位疫苗已提交兽药应急评价申请；与兰研所合作开发的猪口蹄疫 OA 二价三组分亚单位疫苗交叉保护试验结果理想，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+H7 型）重组三价亚单位疫苗顺利完成临床试验，即将提交新兽药注册申请。另外，针对猪蓝耳病难题，公司加大技术李良何试验资源的投入，目前已基本确定可行的疫苗研发路径。公司在研产品丰富，后续业绩可期。
- **投资建议** 公司研发能力强，产品储备丰富。随着下游养殖行业进入上行周期，疫苗将显著受益，公司潜在业绩增长可期。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.76 元、0.98 元、1.24 元，对应 PE 为 34 倍、26 倍、21 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游养殖疫情复发的风险；产品研发不及预期的风险；猪价波动的风险；市场竞争的风险等。

### 分析师

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

### 市场数据

2023/04/25

A 股收盘价(元)	25.60
A 股一年内最高价(元)	34.90
A 股一年内最低价(元)	18.12
市盈率 (TTM)	61.7
总股本 (亿股)	3.53
实际流通 A 股(亿股)	3.51
限售的流通 A 股(亿股)	0.02
流通 A 股市值(亿元)	90

## 公司财务预测表

利润表 (百万元)					现金流量表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1228.02	1401.29	1694.57	2020.77	净利润	174.11	268.10	345.82	436.65
营业成本	457.34	502.24	573.46	659.70	折旧与摊销	73.65	149.60	149.60	149.60
营业税金及附加	12.77	14.51	17.57	20.95	财务费用	-4.07	-0.08	-0.23	-0.22
销售费用	364.70	388.73	479.93	573.04	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	105.39	196.18	237.24	282.91	经营营运资本变动	-15.41	5.63	-57.51	-72.63
财务费用	-4.07	-0.08	-0.23	-0.22	其他	4.85	10.69	15.26	13.79
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	233.13	433.94	452.94	527.19
投资收益	5.64	0.00	0.00	0.00	资本支出	-358.67	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-25.57	-10.24	-15.35	-13.65	其他	-597.62	-18.24	-23.35	-21.65
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-956.29	-18.24	-23.35	-21.65
营业利润	183.21	289.47	371.25	470.75	短期借款	7.01	-7.01	0.00	0.00
其他非经营损益	0.80	2.84	1.87	2.02	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	184.01	292.32	373.12	472.76	股权融资	886.86	0.00	0.00	0.00
所得税	9.90	24.21	27.29	36.11	支付股利	-62.93	-34.82	-53.62	-69.16
净利润	174.11	268.10	345.82	436.65	其他	-1.87	0.06	0.23	0.22
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	829.07	-41.77	-53.39	-68.94
归属母公司股东净利	174.11	268.10	345.82	436.65	现金流量净额	106.25	373.93	376.20	436.59
资产负债表 (百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	281.04	654.97	1031.17	1467.76	总资产周转率	0.44	0.40	0.45	0.48
应收和预付款项	501.48	473.11	595.74	719.55	固定资产周转率	2.27	2.40	3.50	5.27
存货	189.66	214.00	242.17	279.42	应收账款周转率	3.18	3.01	3.33	3.22
其他流动资产	708.13	703.93	706.57	709.49	存货周转率	2.54	2.49	2.51	2.53
长期股权投资	208.09	208.09	208.09	208.09	资产负债率	17.36%	16.03%	16.87%	17.19%
投资性房地产	26.42	26.42	26.42	26.42	带息债务/总负债	1.19%	0.00%	0.00%	0.00%
固定资产和在建工程	944.15	843.31	742.46	641.61	流动比率	3.03	3.75	4.02	4.34
无形资产和开发支出	304.28	255.53	206.78	158.03	速动比率	2.69	3.36	3.64	3.95
其他非流动资产	223.32	231.32	239.32	247.32	股利支付率	36.14%	12.99%	15.51%	15.84%
资产总计	3386.57	3610.68	3998.70	4457.69	ROE	6.22%	8.84%	10.40%	11.83%
短期借款	7.01	0.00	0.00	0.00	ROA	5.14%	7.43%	8.65%	9.80%
应付和预收款项	256.28	239.23	291.67	330.64	ROIC	12.68%	18.57%	25.89%	34.09%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.59%	31.33%	30.72%	30.69%
其他负债	324.79	339.67	383.05	435.58	EBITDA	252.79	438.99	520.62	620.12
负债合计	588.07	578.90	674.72	766.22	PE	51.89	33.70	26.13	20.69
股本	352.92	352.92	352.92	352.92	PB	3.23	2.98	2.72	2.45
资本公积	1328.65	1328.65	1328.65	1328.65	PS	7.36	6.45	5.33	4.47
留存收益	1250.47	1483.75	1775.96	2143.45	EV/EBITDA	30.72	16.81	13.43	10.56
归属母公司股东权益	2798.50	3031.78	3323.98	3691.47	股息率	0.70%	0.39%	0.59%	0.77%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	2798.50	3031.78	3323.98	3691.47					
负债和股东权益合计	3386.57	3610.68	3998.70	4457.69					

数据来源：公司数据，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

### 谢芝优 首席分析师

南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。8年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为2016年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn