

普莱柯（603566）：Q1业绩高增，新产品研发持续推进

2023年4月27日

推荐/维持

普莱柯

公司报告

事件：公司公布2022年年报和2023年一季度。公司2022年实现营收12.28亿元，yoy11.78%，归母净利润1.74亿元，yoy-28.68%。公司2023年Q1实现营收3.06亿元，yoy24.60%，归母净利润0.65亿元，yoy74.45%。

营收稳健增长，23Q1业绩实现高增。公司2022年实现营业收入12.28亿元，其中猪用疫苗4.62亿元（+19%），禽用疫苗及抗体3.77亿元（-1.27%），化药3.44亿元（+13%）。22年养殖盈利整体低迷，动保行业受到重大挑战，公司兽用药品毛利率减少2.97个百分点至62.32%。费用端来看，期间费用合计45.3%，提升2.05个百分点，销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为29.7%/8.58%/7.37%和-0.33%，销售费用提升2.4个百分点，导致公司归母净利润下滑28.68%。23Q1得益于猪苗需求复苏及化药业务高增，公司实现营收3.06亿元，同比增长24.60%。费用端由于产线升级完成，固定资产折旧正常计入成本（去年同期计入管理费用），使得Q1管理费用率相比22年下滑3.4个百分点，公司业绩实现高增。

坚持研发创新为核心动力，新产品研发持续推进。公司坚持以研发创新为核心驱动。**硬件方面**，2022年公司生物安全三级实验室（BSL-3/ABSL-3）通过建设审查，建成后将提高公司在重大动物疫病防控方面的研发效率和成果转化能力。**重大疫病产品方面**，公司与兰兽研合作开发的非洲猪瘟亚单位疫苗，已提交应急评价申请，猪口蹄疫（O型+A型）二价三组分亚单位疫苗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）即将提交新药注册申请。此外公司重点在研产品禽五联苗、伪狂犬流行株活疫苗等畜禽类产品以及犬四联、猫三联等宠物产品研发和申报稳步推进，未来将进一步丰富公司产品矩阵。

整合产品与服务，大客户销售占比持续提升。公司2022年持续推行“大客户”“大单品”营销策略，公司拳头产品猪圆支二联销售收入增长较快。公司在top30大型养殖集团收入占公司总营收的比重从不足35%提升到45%，23年有望持续提升，公司产品获得了头部客户的充分认可。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司研发驱动下新产品持续落地放量，大客户占比提升助力公司经营稳健增长。预计公司23-25年归母净利润分别为2.70、3.29和4.15亿元，EPS为0.77、0.93和1.18元，PE为33、27和22倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新产品研发进度不及预期，疫苗销售不及预期等。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,098.57	1,228.02	1,413.05	1,681.21	1,985.45
增长率（%）	18.31%	11.78%	15.07%	18.98%	18.10%
归母净利润（百万元）	244.14	174.11	270.17	329.46	415.30
增长率（%）	7.20%	-28.68%	55.17%	21.95%	26.05%
净资产收益率（%）	13.56%	6.22%	8.73%	10.01%	11.73%
每股收益（元）	0.78	0.54	0.77	0.93	1.18
PE	32.82	47.41	33.44	27.42	21.75
PB	4.57	3.23	2.92	2.74	2.55

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

普莱柯主要从事兽用生物制品、化学药品及中兽药的研发、生产、销售及相关技术转让。主要产品有动物用疫苗、抗体、高新制剂、中兽药、消毒剂等多系列产品。

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

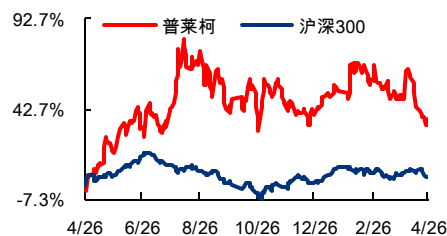
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	34.6-18.68
总市值（亿元）	92.85
流通市值（亿元）	92.41
总股本/流通A股（万股）	35,292/35,292
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	2.03

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	733	1680	1683	1948	2118	营业收入	1099	1228	1413	1681	1985
货币资金	169	281	270	353	398	营业成本	380	457	503	577	655
应收账款	292	482	465	606	684	营业税金及附加	11	13	14	17	20
其他应收款	4	5	6	7	8	营业费用	300	365	382	446	516
预付款项	6	6	7	8	9	管理费用	92	105	120	131	149
存货	171	190	217	244	280	财务费用	-2	-4	4	17	17
其他流动资产	5	11	14	23	30	研发费用	86	90	127	151	179
非流动资产合计	1435	1706	2032	2216	2116	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	184	208	208	208	208	公允价值变动收益	20.41	-25.57	6.39	0.41	-6.26
固定资产	445	635	762	1058	1220	投资净收益	-0.02	5.64	5.67	3.76	5.02
无形资产	276	286	274	261	250	加:其他收益	41.21	21.86	33.29	32.12	29.09
其他非流动资产	65	48	84	84	84	营业利润	285	183	308	379	478
资产总计	2168	3387	3715	4164	4234	营业外收入	2.55	2.27	6.25	3.69	4.07
流动负债合计	346	554	592	843	663	营业外支出	2.96	1.46	1.64	2.02	1.71
短期借款	0	7	219	436	250	利润总额	284	184	312	381	480
应付账款	49	122	98	132	139	所得税	40	10	42	51	65
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	244	174	270	329	415
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	22	34	29	29	29	归属母公司净利润	244	174	270	329	415
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	368	588	621	872	693	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	18.31%	11.78%	15.07%	18.98%	18.10%
实收资本(或股本)	321	353	353	353	353	营业利润增长	15.41%	-35.62%	67.97%	23.23%	25.99%
资本公积	473	1329	1329	1329	1329	归属于母公司净利润增长	7.20%	-28.68%	55.17%	21.95%	26.05%
未分配利润	980	1078	1214	1378	1586	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1800	2798	3094	3292	3541	毛利率(%)	65.41%	62.76%	64.37%	65.71%	67.02%
负债和所有者权益	2168	3387	3715	4164	4234	净利率(%)	22.22%	14.18%	19.12%	19.60%	20.92%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)					
						11.26%	5.14%	7.27%	7.91%	9.81%	
经营活动现金流	213	233	175	309	466	偿债能力					
净利润	244	174	270	329	415	资产负债率(%)	17%	17%	17%	21%	16%
折旧摊销	59.31	73.65	86.42	115.84	150.29	流动比率	2.12	3.03	2.84	2.31	3.19
财务费用	-2	-4	4	17	17	速动比率	1.63	2.69	2.48	2.02	2.77
应收帐款减少	-87	-190	17	-141	-78	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.52	0.44	0.40	0.43	0.47
投资活动现金流	-131	-956	-418	-295	-51	应收账款周转率	4	3	3	3	3
公允价值变动收益	20	-26	6	0	-6	应付账款周转率	23.37	14.35	12.81	14.58	14.63
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	6	6	4	5	每股收益(最新摊薄)	0.78	0.54	0.77	0.93	1.18
筹资活动现金流	-158	829	233	69	-369	每股净现金流(最新摊薄)	-0.23	0.30	-0.03	0.23	0.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.60	7.93	8.77	9.33	10.03
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	31	0	0	0	P/E	32.82	47.41	33.44	27.42	21.75
资本公积增加	4	855	0	0	0	P/B	4.57	3.23	2.92	2.74	2.55
现金净增加额	-76	106	-11	83	45	EV/EBITDA	23.58	34.66	22.56	17.82	13.78

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	普莱柯（603566）：营收端逐步修复，大单品优势持续强化	2022-10-28
公司深度报告	普莱柯（603566）：大单品优势持续巩固，品类拓展打开增长新空间	2022-08-12
行业普通报告	农林牧渔行业报告：价格止跌不改产能去化，持续推荐生猪及后周期板块	2023-04-24
行业普通报告	农林牧渔行业：非瘟疫苗已提交应急评审，持续推荐生猪及后周期板块	2023-04-17
行业普通报告	农林牧渔行业报告：3月生猪产能去化继续，持续关注生猪养殖板块	2023-04-11
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价下行产能去化有望持续，生猪养殖投资窗口已至	2023-04-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告：持续推荐生猪养殖链及后周期机会	2023-03-27
行业普通报告	农林牧渔行业报告：把握生猪产能去化，关注种业振兴	2023-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪价格震荡调整，鸡苗维持强势运行	2023-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业报告：畜禽价格上涨，持续关注种业和后周期	2023-02-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526