

## 动保业务逆势增长，H1 业绩高增

### 核心观点：

- **事件：**公司发布 2023 年半年度报告：公司营收 6.15 亿元，同比+19.87%；归母净利润 1.17 亿元，同比+46.40%；扣非后归母净利润为 1.23 亿元，同比+69.53%。
- **23Q2 公司收入&盈利持续增长，毛利率改善。** 2023H1 公司业绩增长的主要原因是一方面公司持续推行“大客户”和“大单品”营销策略，大型养殖集团客户的销售收入实现较大增长；另一方面公司降本增效成效明显，抵御了部分下游养殖行情持续低迷带来的不利影响。H1 公司综合毛利率 61.76%，同比-0.47pct；期间费用率为 38.18%，同比-3.58pct，主要源于管理费用率和销售费用率的下降。单季度来看，Q2 公司营收 3.09 亿元，同比+15.53%；归母净利润 0.52 亿元，同比+21.76%；扣非后归母净利润为 0.63 亿元，同比+65.80%；公司综合毛利率 64.52%，同比+1.92pct；期间费用率为 40.43%，同比-1.03pct。
- **畜禽疫苗、化药收入逆势增长，产品品类齐全。** 23H1 公司三大业务均保持增长态势，其中猪用疫苗实现收入 2.11 亿元，同比+17.85%，占总营收的 34.36%；禽用疫苗收入 1.94 亿元，同比+10.28%，占总营收的 31.56%；化药收入 1.89 亿元，同比+34.67%，占总营收的 30.77%。公司猪圆环病毒病系列疫苗和鸡传染性法氏囊病亚单位系列疫苗等核心大单品保持较高增速和市占率，引领整体销售额的逆势增长。目前公司拥有 6 个生产基地、近 60 条生产线，具备生产猪用、禽用、宠物用共 70 余种生物制品和 200 多种化学药品的能力，并已建立起覆盖全国近 30 个省市区的产品销售网络。随着 7 月下旬以来猪价的好转，公司动保销售亦将受益。
- **坚持技术创新，宠物、非瘟疫苗等持续推进。** 23H1 公司研发投入 0.39 亿元，占营收的 6.36%，较去年同期增加 1.76pct。公司获得猪细小病毒杆状病毒载体灭活疫苗（PPV-VP2 株）等 2 项新兽药注册证书。公司与兰研所合作开发的非瘟亚单位疫苗已再次提交兽药应急评价申请；猪口蹄疫 OA 二价三组分亚单位疫苗处于临床前研究收尾阶段；与哈兽所合作开发的高致病性禽流感（H5 型+H7 型）三价亚单位疫苗已提交新兽药注册申请。公司自主研发的猪伪狂犬病活疫苗（HN1201-R1 株）即将进入新兽药注册复核检验阶段；猪圆环（亚单位）-支原体二联灭活疫苗以及新支流法腺、新支流减腺等禽用五联灭活疫苗目前均处于新兽药注册阶段。宠物板块，公司猫三联疫苗即将通过应急评价，预计于 24 年年初上市销售；犬二联活疫苗通过新兽药注册技术初审，犬四联活疫苗正在开展临床试验。此外，公司生物安全三级实验室（BSL-3/ABSL-3）项目即将竣工，有望于 23H2 申请 CNAS 验收。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。随着下游养殖业价格好转，疫苗将显著受益，公司潜在业绩增长可期。我们预计 2023-2024 年 EPS 分别为 0.76 元、0.98 元，对应 PE 为 29 倍、22 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**动物疫病风险；政策与监管风险；市场竞争加剧的风险；产品研发风险；产品质量风险等。

普莱柯(603566.SH)

推荐

维持评级

分析师

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhizhiyou\_yj@chinastock.com.cn

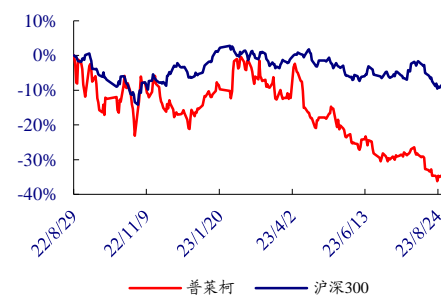
分析师登记编码：S0130519020001

市场数据

2023-08-28

A 股收盘价(元)	21.25
股票代码	603566
A 股一年内最高价/最低价(元)	32.23/20.67
上证指数	3,098.64
总股本/实际流通 A 股(万股)	35,292/35,124
流通 A 股市值(亿元)	75

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河农业谢芝优】公司点评报告\_普莱柯(603566.SH)：23Q1 业绩高增，直销收入占比提升

表1: 主要财务指标预测

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1228.02	1401.29	1694.57	2020.77
增长率	11.78%	14.11%	20.93%	19.25%
归母净利润(百万元)	174.11	268.10	345.82	436.65
增长率	-28.68%	53.98%	28.99%	26.26%
每股收益 EPS(元)	0.49	0.76	0.98	1.24
净资产收益率 ROE	6.22%	8.84%	10.40%	11.83%
PE	44	29	22	18

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	281.04	656.56	1035.67	1467.87	营业收入	1228.02	1401.29	1694.57	2020.77
应收和预付款项	501.48	471.52	591.23	719.44	营业成本	457.34	502.24	573.46	659.70
存货	189.66	214.00	242.17	279.42	营业税金及附加	12.77	14.51	17.57	20.95
其他流动资产	708.13	703.93	706.57	709.49	销售费用	364.70	388.73	479.93	573.04
长期股权投资	208.09	208.09	208.09	208.09	管理费用 (含研发)	195.85	196.18	237.24	282.91
投资性房地产	26.42	26.42	26.42	26.42	财务费用	-4.07	-0.08	-0.23	-0.22
固定资产和在建工程	944.15	843.31	742.46	641.61	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	304.28	255.53	206.78	158.03	投资收益	5.64	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	223.32	231.32	239.32	247.32	公允价值变动损益	-25.57	-10.24	-15.35	-13.65
资产总计	3386.57	3610.68	3998.70	4457.69	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	7.01	0.00	0.00	0.00	营业利润	183.21	289.47	371.25	470.75
应付和预收款项	256.28	239.23	291.67	330.64	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
其他负债	324.79	339.67	383.05	435.58	所得税	9.90	24.21	27.29	36.11
负债合计	588.07	578.90	674.72	766.22	净利润	174.11	268.10	345.82	436.65
股本	352.92	352.92	352.92	352.92	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	1328.65	1328.65	1328.65	1328.65	归属母公司股东净利润	174.11	268.10	345.82	436.65
留存收益	1250.47	1483.75	1775.96	2143.45					
归属母公司股东权益	2798.50	3031.78	3323.98	3691.47					
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					
					<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产周转率	0.44	0.40	0.45	0.48
净利润	174.11	268.10	345.82	436.65	固定资产周转率	2.27	2.40	3.50	5.27
折旧与摊销	73.65	149.60	149.60	149.60	应收账款周转率	2.98	2.76	3.11	2.99
财务费用	-4.07	-0.08	-0.23	-0.22	存货周转率	2.54	2.49	2.51	2.53
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	17.36%	16.03%	16.87%	17.19%
经营营运资本变动	-69.26	28.45	-70.26	-84.54	带息债务/总负债	1.19%	0.00%	0.00%	0.00%
其他	58.70	-10.53	30.92	21.30	流动比率	3.03	3.75	4.02	4.34
经营活动现金流净额	233.13	435.53	455.86	522.79	速动比率	2.69	3.36	3.64	3.95
资本支出	-358.67	0.00	0.00	0.00	股利支付率	36.14%	12.99%	15.51%	15.84%
其他	-597.62	-18.24	-23.35	-21.65	ROE	6.22%	8.84%	10.40%	11.83%
投资活动现金流净额	-956.29	-18.24	-23.35	-21.65	ROA	5.14%	7.43%	8.65%	9.80%
短期借款	7.01	-7.01	0.00	0.00	ROIC	12.68%	18.59%	25.95%	34.15%
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%
股权融资	886.86	0.00	0.00	0.00	EBITDA	252.79	438.99	520.62	620.12
支付股利	-62.93	-34.82	-53.62	-69.16	PE	43.90	28.51	22.10	17.51
其他	-1.87	0.06	0.23	0.22	PB	2.73	2.52	2.30	2.07
筹资活动现金流净额	829.07	-41.77	-53.39	-68.94	PS	6.22	5.46	4.51	3.78
现金流量净额	106.25	375.52	379.11	432.19	EV/EBITDA	25.22	13.64	10.75	8.32
					股息率	0.82%	0.46%	0.70%	0.90%

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

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。

**谢芝优 农业行业首席分析师。**证券研究从业 8 年，南京大学管理学硕士，曾供职于西南证券、国泰君安证券，2018 年加入银河证券。曾获 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，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。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 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：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn