

普莱柯 (603566.SH)

研发成果持续兑现，大单品大客户战略有效落地

2023年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

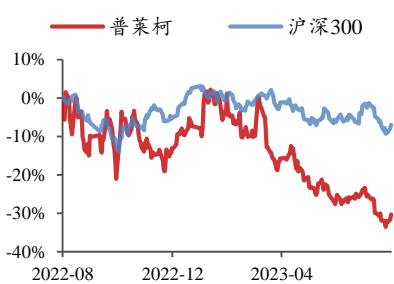
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2023/8/29
当前股价(元)	21.66
一年最高最低(元)	32.89/20.62
总市值(亿元)	76.44
流通市值(亿元)	76.08
总股本(亿股)	3.53
流通股本(亿股)	3.51
近3个月换手率(%)	38.01

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《非瘟疫苗研发进展靠前，各大研发管线持续推进——公司信息更新报告》-2023.4.26

《猪苗、化药收入同比大幅增长，Q4净利率有望抬升——公司信息更新报告》-2022.10.26

● 研发成果持续兑现，大单品大客户战略有效落地，维持“买入”评级

普莱柯发布2023年半年报，公司2023H1实现营收6.15亿元（+19.87%），归母净利润1.17亿元（+46.40%），销售/管理/研发/财务费用分别同比变动+12.42%/-27.07%/+65.89%/-84.82%，研发费用支出较高。单Q2实现营收3.09亿元（+15.53%），归母净利润0.52亿元（+21.76%）。公司渠道及产品拓展效果稳健，我们预计维持盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为2.76/3.77/5.08亿元，EPS分别为0.78/1.07/1.44元，当前股价对应PE分别为27.2/19.9/14.8倍。公司非瘟疫苗进展顺利，传统猪用疫苗研发成果持续兑现，维持“买入”评级。

● 品类及渠道拓展效果良好，大客户大单品策略有效落地

分产品看，报告期内公司实现猪苗收入2.11亿元，yoy+17.85%；禽苗及抗体实现收入1.94亿元，yoy+10.28%。化药板块实现收入1.89亿元，yoy+34.67%，新增反刍疫苗板块收入58万元。猪苗、禽苗及抗体增速稳健，化药板块高速增长。环比Q1猪苗/禽苗及抗体/化药收入分别变动+11%/+26%/-35%，整体延续良好增长势头。关键子公司方面，中普生物已实现扭亏。渠道表现方面，来自国内前30位养殖集团销售收入实现大幅增长，猪圆环系列和鸡传染性法氏囊病亚单位系列疫苗等核心大单品继续保持较高增速和市场占有率，并引领整体销售额的逆势增长。

● 经济动物板块研发成果持续兑现，宠物板块积极整合优化

2023H1公司投入研发费用3908万元，新获2个新兽药注册证书，包括猪用及禽用疫苗，其猪细小病毒杆状病毒载体灭活疫苗填补了国内猪细小病毒亚单位疫苗空白，丰富了公司亚单位技术路线产品品类。非瘟疫苗方面，公司已提交应急评价补充材料，申报进展顺利。宠物板块方面，公司出售世纪萌邦30%股权，收购乐宠健康及嘻宠网络为全资子公司，切割收购宠物业务模块，提升产品渠道协同力。此外公司猫三联灭活疫苗即将通过应急评价，预计2024年初上市销售；犬瘟热、犬细小病毒二联活疫苗通过新兽药注册初审，犬四联活疫苗正在开展临床试验。

● 风险提示：生猪存栏恢复不及预期、行业竞争加剧、新品上市不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,099	1,228	1,473	1,986	2,656
YOY(%)	18.3	11.8	20.0	34.8	33.8
归母净利润(百万元)	244	174	276	377	508
YOY(%)	7.2	-28.7	58.4	36.5	34.9
毛利率(%)	65.4	62.8	62.4	62.8	63.5
净利率(%)	22.2	14.2	18.7	19.0	19.1
ROE(%)	13.6	6.2	9.3	11.7	14.1
EPS(摊薄/元)	0.69	0.49	0.78	1.07	1.44
P/E(倍)	30.7	43.1	27.2	19.9	14.8
P/B(倍)	4.2	2.7	2.5	2.3	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	733	1680	1604	1782	1963	营业收入	1099	1228	1473	1986	2656
现金	169	281	634	720	799	营业成本	380	457	555	738	970
应收票据及应收账款	294	491	0	0	0	营业税金及附加	11	13	15	21	28
其他应收款	4	5	6	9	11	营业费用	300	365	426	579	772
预付账款	6	6	8	11	14	管理费用	92	105	125	155	206
存货	171	190	247	334	430	研发费用	86	90	111	149	202
其他流动资产	90	708	708	708	708	财务费用	-2	-4	-9	-15	-15
非流动资产	1435	1706	1806	2045	2356	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	184	208	219	228	237	其他收益	41	22	31	30	29
固定资产	445	635	760	987	1256	公允价值变动收益	20	-26	-2	-6	-8
无形资产	276	286	289	291	296	投资净收益	-0	6	5	4	5
其他非流动资产	530	576	538	539	567	资产处置收益	-1	-0	-0	-0	-0
资产总计	2168	3387	3409	3827	4318	营业利润	285	183	302	412	553
流动负债	346	554	425	581	674	营业外收入	3	2	4	3	3
短期借款	0	7	7	7	7	营业外支出	3	1	2	2	2
应付票据及应付账款	49	170	0	0	0	利润总额	284	184	305	413	555
其他流动负债	297	377	418	574	667	所得税	40	10	29	37	47
非流动负债	22	34	34	34	34	净利润	244	174	276	377	508
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	34	34	34	34	归属母公司净利润	244	174	276	377	508
负债合计	368	588	458	615	708	EBITDA	338	250	369	494	665
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.69	0.49	0.78	1.07	1.44
股本	321	353	353	353	353						
资本公积	473	1329	1329	1329	1329	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	1139	1250	1372	1537	1748	成长能力					
归属母公司股东权益	1800	2798	2951	3213	3610	营业收入(%)	18.3	11.8	20.0	34.8	33.8
负债和股东权益	2168	3387	3409	3827	4318	营业利润(%)	15.4	-35.6	64.9	36.3	34.4
						归属于母公司净利润(%)	7.2	-28.7	58.4	36.5	34.9
						获利能力					
						毛利率(%)	65.4	62.8	62.4	62.8	63.5
						净利率(%)	22.2	14.2	18.7	19.0	19.1
						ROE(%)	13.6	6.2	9.3	11.7	14.1
						ROIC(%)	13.3	5.9	8.9	11.1	13.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	17.0	17.4	13.4	16.1	16.4
						净负债比率(%)	-9.0	-9.5	-21.0	-21.9	-21.7
						流动比率	2.1	3.0	3.8	3.1	2.9
						速动比率	1.6	2.7	3.1	2.5	2.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.7
						应收账款周转率	4.4	3.2	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	8.1	5.3	9.1	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.69	0.49	0.78	1.07	1.44
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.66	1.82	1.50	1.76
						每股净资产(最新摊薄)	5.10	7.93	8.36	9.10	10.23
						估值比率					
						P/E	30.7	43.1	27.2	19.9	14.8
						P/B	4.2	2.7	2.5	2.3	2.1
						EV/EBITDA	21.5	26.2	16.8	12.4	9.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn