

下游养殖复苏叠加新品储备，未来可期

普莱柯 (603566.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年半年度报告。
- **22Q2 下游养殖业在低迷中回暖，公司营收基本持平** 2022H1 公司营收 5.13 亿元，同比-11.49%，其中猪用疫苗、禽用疫苗及抗体、化学药品分别贡献 1.79 亿元、1.76 亿元、1.40 亿元，同比-9.83%、-8.69%、-20.39%，主要是由于下游养殖行业深度亏损导致疫苗等产品需求量下降；归母净利润 0.8 亿元，同比-50.94%；扣非后归母净利润为 0.73 亿元，同比-50.68%。公司综合毛利率 62.24%，同比-5.42pct。期间费用率为 41.76%，同比+5.96pct，其中财务费用同比+50.54%，主要是由于银行借款产生利息费用，同时利息收入减少所致；管理费用同比+41.30%，主要是受影响于部分车间停产期间相关费用的增加。2022Q2，公司营业收入 2.67 亿元，同比-1.16%；归母净利润 0.43 亿元，同比-44.32%；扣非后归母净利润 0.38 亿元，同比-38.93%；销售毛利率为 62.59%，同比-4.35pct；期间费用率 41.46%，同比+3.38pct。
- **提升营销与客户服务，把握养殖业复苏机遇** 上半年下游养殖业陷入深度亏损，公司持续推动销售体系提质增效，销售费用投入 1.45 亿元（同比+6.29%），公司“大客户”营销策略得到有效落实，针对前 30 名大型养殖集团开发和服务工作，坚持“药苗联动”和“一户一策”的销售策略，超额完成目标，新增大型养殖集团客户 10 余家，战略客户销售占比持续提升。另外，公司积极探索区域销售新模式，打造更为高效的销售渠道。随着下游养殖业的复苏，公司疫苗销量有望迎来显著增长。
- **稳步推动产品研发，夯实长期成长实力** 22H1 公司研发投入 2355.81 万元，同比-40.47%，占营收的 4.59%，共获得双葛止泻颗粒、头孢泊肟酯片等 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在推进中，力争早日提交应急评价申请。同时，猪口蹄 OA 二价三组分亚单位疫苗已完成工艺参数研究和论证，处于临床前研究的收尾阶段；与哈兽研合作的高致病性禽流感（H5+H7 型）重组三价亚单位疫苗正按照要求在吉林、山东和河南等 3 个省份开展临床试验，项目整体进展顺利。公司自主研发的猪伪狂犬病活疫苗（HN1201-R1 株）处于新兽药注册阶段，有望成为首个获批的猪伪狂犬病流行株活疫苗；圆环（亚单位）-支原体二联灭活疫苗、新支流法腺五联灭活疫苗正在对新兽药注册资料进行补充完善；新支流减腺五联灭活疫苗已完成临床试验，目前正在整理注册申报资料。另外，公司全力推进生物安全三级实验室（BSL-3/ABSL-3）已通过建设审查，获批牵头组建河南省动物医药和药品产业研究院，力争于 23 年上半年完成项目建设。
- **投资建议** 随着下游养殖行业进入上行周期，疫苗需求将稳步复苏，叠加公司新产品研发与储备，公司业绩增长客气。我们预计 22-23 年 EPS 为 0.88、1.22 元，对应 PE 为 40、28 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 动物疫情的风险、猪价波动的风险、质量的风险、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

马燕

☎: 010-80927637

✉: mayan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521050003

市场数据

2022/8/9

A 股收盘价(元)	34.60
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)	57.10
总股本(亿股)	3.21
实际流通 A 股(亿股)	3.21
限售的流通 A 股(亿股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	111

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。

分析师：**谢芝优**，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。七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。

马燕，清华大学博士，2018年进入银河证券研究院。

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_yi@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_yi@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn