

普莱柯 (603566.SH)

寒冬已过，业绩改善与非瘟疫苗送审预期共振

2022年08月10日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

李怡然（联系人）

chenxueli@kysec.cn

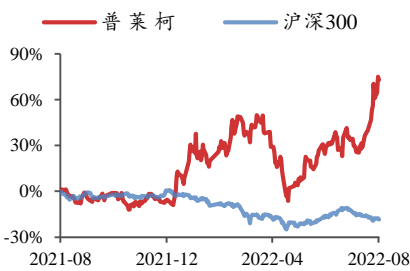
liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2022/8/10
当前股价(元)	34.16
一年最高最低(元)	34.90/17.16
总市值(亿元)	109.82
流通市值(亿元)	109.82
总股本(亿股)	3.21
流通股本(亿股)	3.21
近3个月换手率(%)	75.05

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《猪用疫苗单价、毛利率双升，进入研发投入兑现期——公司深度报告》
-2022.5.5

● 销量下滑，费用抬升压制短期业绩，反转拐点已现，维持“买入”评级

公司发布2022年中报，上半年公司实现营收5.13亿元（-11.48%）；归母净利润0.80亿元（-50.94%）。单Q2实现营收2.67亿元（-1.16%）；归母净利润0.43亿元（-44.32%）报告期内公司营收同比下滑，主要系养殖行情低迷，导致禽畜疫苗及化药需求下降。基于此下调公司2022-2024年盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为2.14/3.00/3.83亿元（前预测值分别为3.17/4.66/5.95亿元），对应EPS为0.67/0.93/1.19元，当前股价对应PE为51.3/36.6/28.6倍，预计随着猪禽价格上行，动保产品销量转旺，公司业绩有望于2022Q3同比转正；叠加非瘟亚单位疫苗应急审批预期，维持“买入”评级。

● 2022H1 动物化药收入下滑明显，研发活动转入兑现阶段

收入角度看，2022H1公司猪用疫苗、禽用疫苗及抗体、化学药品销售收入分别为1.79、1.76、1.40亿元，分别同比变动-9.83%、+8.69%、-20.39%，动物化药同比下滑幅度最为显著，主要系猪、禽养殖亏损，行业减少非必要疫病治疗投入。盈利角度看，产线满产率下降及厂房升级折旧增加抬升营业成本；加大客户开发及部分产线改造停产，导致公司报告期内销售及管理费用同比增加；公司委外研发费用减少压低公司报告期内研发费用，标志公司前期研发投入转入兑现阶段。

● 公司投资研发的非瘟疫苗有望于年内申报应急审批，受益确定性高

目前，公司与兰研所合作开发的非瘟亚单位疫苗正按照农业农村部应急评价要求和疫苗免疫效力指导原则完善相关实验研究，有望于2022H2完成材料上报，进入临床试验环节，若顺利通过审批公司受益确定性高。此外，公司猪口蹄疫（O型+A型）二价三组分亚单位疫苗、高致病性禽流感（H5型+H7型）重组三价亚单位疫苗等前期重点研发投入的大单品均进展顺利。

● 风险提示：临床试验结果不确定性，商业化推广渗透率不确定性等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	929	1,099	1,116	1,471	1,954
YOY(%)	40.0	18.3	1.6	31.7	32.9
净利润(百万元)	228	244	214	300	383
YOY(%)	108.5	7.2	-12.3	40.1	27.7
毛利率(%)	64.3	65.4	62.2	56.6	58.8
净利率(%)	24.5	22.2	19.2	20.4	19.6
ROE(%)	13.3	13.6	11.0	13.7	15.3
EPS(摊薄/元)	0.71	0.76	0.67	0.93	1.19
P/E(倍)	48.2	45.0	51.3	36.6	28.6
P/B(倍)	6.4	6.1	5.6	5.0	4.4

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	879	733	936	1526	1546
现金	254	169	425	557	740
应收票据及应收账款	205	294	154	473	335
其他应收款	3	4	8	4	14
预付账款	4	6	5	9	9
存货	134	171	159	346	287
其他流动资产	279	90	185	137	161
非流动资产	1149	1435	1394	1566	1776
长期投资	177	184	194	199	206
固定资产	396	445	455	619	818
无形资产	223	276	276	279	282
其他非流动资产	353	530	468	469	469
资产总计	2029	2168	2329	3091	3321
流动负债	290	346	353	881	791
短期借款	0	0	0	156	285
应付票据及应付账款	45	49	57	102	99
其他流动负债	244	297	296	623	407
非流动负债	30	22	26	24	25
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	22	26	24	25
负债合计	319	368	379	905	816
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	321	321	321	321	321
资本公积	469	473	473	473	473
留存收益	1052	1139	1297	1518	1801
归属母公司股东权益	1710	1800	1950	2186	2505
负债和股东权益	2029	2168	2329	3091	3321

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	262	213	411	222	432
净利润	228	244	214	300	383
折旧摊销	51	59	52	65	86
财务费用	-4	-2	-8	-7	-2
投资损失	-11	0	-3	-2	-3
营运资金变动	5	-95	157	-135	-32
其他经营现金流	-7	6	-2	1	-0
投资活动现金流	-108	-131	-104	-187	-317
资本支出	177	318	-27	155	208
长期投资	53	178	-10	-6	-7
其他投资现金流	122	365	-142	-37	-116
筹资活动现金流	-197	-158	-51	-60	-61
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	21	4	0	0	0
其他筹资现金流	-217	-162	-51	-60	-61
现金净增加额	-43	-76	257	-25	54

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	929	1099	1116	1471	1954
营业成本	331	380	422	638	805
营业税金及附加	10	11	11	15	20
营业费用	211	300	324	338	430
管理费用	82	92	112	118	156
研发费用	115	86	50	62	142
财务费用	-4	-2	-8	-7	-2
资产减值损失	0	0	-0	0	0
其他收益	37	41	41	41	41
公允价值变动收益	24	20	0	0	0
投资净收益	11	-0	3	2	3
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	247	285	250	350	447
营业外收入	14	3	3	3	3
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	260	284	249	349	446
所得税	32	40	35	49	63
净利润	228	244	214	300	383
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	228	244	214	300	383
EBITDA	304	338	293	404	526
EPS(元)	0.71	0.76	0.67	0.93	1.19

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	40.0	18.3	1.6	31.7	32.9
营业利润(%)	130.7	15.4	-12.3	40.1	27.7
归属于母公司净利润(%)	108.5	7.2	-12.3	40.1	27.7
获利能力					
毛利率(%)	64.3	65.4	62.2	56.6	58.8
净利率(%)	24.5	22.2	19.2	20.4	19.6
ROE(%)	13.3	13.6	11.0	13.7	15.3
ROIC(%)	12.8	13.3	10.5	12.4	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	15.7	17.0	16.3	29.3	24.6
净负债比率(%)	-13.8	-9.0	-21.2	-17.9	-17.7
流动比率	3.0	2.1	2.6	1.7	2.0
速动比率	2.5	1.6	2.1	1.3	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.6	4.4	5.0	4.7	4.8
应付账款周转率	7.9	8.1	8.0	8.0	8.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.76	0.67	0.93	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.66	1.28	0.69	1.34
每股净资产(最新摊薄)	5.32	5.60	6.07	6.80	7.79
估值比率					
P/E	48.2	45.0	51.3	36.6	28.6
P/B	6.4	6.1	5.6	5.0	4.4
EV/EBITDA	34.5	31.8	35.5	25.9	19.8

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，属于机密材料，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16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