

普莱柯 (603566)

Q2 经营改善，多条业务有望发力

报告摘要

◆ 周期影响主业，Q2 环比改善

1) 2022 年 H1，下游生猪养殖处于周期底部，养殖户持续亏损，自繁自养生猪上半年平均亏损 329.23 元/头。受此影响，动保企业猪用疫苗、化药等兽药销售承压。22 年 H1，普莱柯公司实现营业收入 5.13 亿元，同比下降 11.48%；归母净利润 8025.91 万元，同比下降 50.94%；扣非净利润 7272.88 万元，同比下降 50.68%。2) 公司持续推动销售提质增效，叠加下游周期回暖，Q2 单季经营改善明显。收入方面，Q2 公司实现营业收入 2.67 亿元与去年同期基本持平，环比增长 9%。盈利方面，Q2 公司实现扣非净利润 0.38 亿元，环比增长 8.8%。

◆ 产销联动，推动经营持续提升

1)产能方面，定增落地，产线项目望顺利推进。报告期，普莱柯定增获得证监会核准。定增募资不超 9 亿元，募资净额将用于兽用灭活疫苗生产项目、生物制品车间及配套设施改扩建项目等。募投项目将推进高致病性禽流感疫苗、宠物用疫苗等项目战略落地，提升公司综合竞争力。2) 销售方面，公司积极推行务实有效的营销策略，周期压力下取得不俗销售战果。公司推行“大客户”营销策略，“药苗联动”和“一户一策”，统筹畜、禽养殖前 30 名集团客户开发和服务。报告期下游养殖承压背景下，公司营销积极突破，新增大型养殖集团客户 10 余家，二季度整体收入同比已基本持平。

◆ 创新为基，研发新品有望突破

2022 年上半年，公司研发投入共计 2355.81 万元，占收入 4.59%。公司持续以创新为基，打磨核心竞争力，多条品线有望发力。1) 猪苗方面，公司持续推进与兰州兽医研究所合作开发的非洲猪瘟亚单位疫苗研究，力争早日提交应急评价申请。公司自主研的猪伪狂犬病活疫苗(HN1201-R1 株)目前处于新兽药注册阶段，有望成为首个获批猪伪狂犬病流行株活疫苗。2) 禽苗方面，与哈尔滨兽医研究所合作开发的高致病性禽流感(H5 型+H7

投资评级

买入
维持评级

2022 年 08 月 09 日

收盘价(元): 34.60

公司基本数据

总股本(百万股)	321.50
总市值(百万)	11,123.76
流通股本(百万股)	321.50
流通市值(百万)	11,123.76
12 月最高/最低价(元)	34.90/17.16
资产负债率(%)	20.83
每股净资产(元)	5.72
市盈率(TTM)	69.18
市净率(PB)	6.05
净资产收益率(%)	2.04

股价走势图



作者

彭海兰 分析师
SAC 执业证书: S0640517080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: penghl@avicsec.com

陈翼 研究助理
SAC 执业证书: S0640121080014
联系电话: 010-59562522
邮箱: chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

型) 重组三价亚单位疫苗(杆状病毒载体)开展临床试验进展顺利。3) 宠物兽药方面, 目前犬二联活疫苗处于新兽药注册阶段, 犬四联活疫苗已获得临床试验批件, 猫三联灭活疫苗、犬三联活疫苗、猫三联活疫苗即将申报临床试验; 复方非泼罗尼滴剂(猫用)、米氮平透皮软膏取得临床试验备案批准。我们认为, 公司凭借亚单位等核心技术创新优势, 有望有力参与各类猪用、禽用、宠物兽药产品升级和国产替代, 有望先发获益非洲猪瘟疫苗扩容机遇。

普莱柯深度报告: 创新为基, 扬帆蓝海—
 2022-04-13
 行业周观点: 养殖利润改善, 动保景气回升
 —2022-08-06

◆ 投资建议

普莱柯公司是以研发、生产、经营兽用生物制品及药品为主业的高新技术企业, 创新能力与综合实力位居行业前列。公司在猪用、禽用、宠物兽药布局开发和市场扩展上进展顺利, 多条品线业务有望发力。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 231.78 百万元、320.75 百万元、399.79 百万元, EPS 分别为 0.72 元、1.00 元、1.24 元, 对应 22、23、24 年 PE 分别为 47.99、34.68、27.82 倍, 给予“买入”评级。

◆ 风险提示

兽药审批进展不及预期、下游养殖周期波动等风险。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	928.51	1098.57	1146.95	1396.14	1660.74
增长率(%)	40.01	18.31	4.40	21.73	18.95
归母净利润(百万元)	227.74	244.14	231.78	320.75	399.79
增长率(%)	108.47	7.20	-5.06	38.39	24.64
毛利率(%)	64.32	65.41	64.13	67.05	67.32
每股收益(元)	0.71	0.76	0.72	1.00	1.24
市盈率 PE	48.84	45.56	47.99	34.68	27.82
市净率 PB	6.51	6.18	5.81	5.37	4.90
净资产收益率 ROE (%)	13.32	13.56	12.11	15.48	17.63

资料来源: iFind, 中航证券研究所

税后经营利润	244.14	191.68	280.65	359.69	EBITDA 增长率	10.97%	20.06%	35.53%	25.87%
折旧与摊销	59.31	144.52	183.44	237.43	归母净利润增长率	7.20%	-5.06%	38.39%	24.64%
财务费用	-2.06	4.72	11.37	12.19	经营现金流增长率	-18.89%	85.88%	19.68%	30.14%
投资损失	0.02	-5.36	-5.36	-5.36	盈利能力				
营运资金变动	-94.71	13.81	-43.03	-34.48	毛利率	65.41%	64.13%	67.05%	67.32%
其他经营现金流	5.69	45.39	45.39	45.39	净利率	22.22%	20.21%	22.97%	24.07%
经营性现金净流量	212.38	394.76	472.45	614.86	营业利润率	25.91%	22.05%	25.28%	26.61%
资本支出	324.95	256.83	275.09	285.43	ROE	13.56%	12.11%	15.48%	17.63%
长期投资	177.60	0.00	0.00	0.00	ROA	11.26%	9.04%	11.31%	12.94%
其他投资现金流	-633.05	-506.36	-542.87	-563.54	ROIC	17.95%	15.11%	17.07%	19.00%
投资性现金净流量	-130.51	-249.53	-267.78	-278.12	估值倍数				
短期借款	0.00	267.40	69.62	-15.24	P/E	45.56	47.99	34.68	27.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/S	10.13	9.70	7.97	6.70
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	6.18	5.81	5.37	4.90
资本公积增加	3.99	0.00	0.00	0.00	股息率	0.57%	1.06%	1.47%	1.83%
其他筹资现金流	-161.56	-122.68	-174.62	-215.67	EV/EBIT	24.18	41.85	30.04	24.17
筹资性现金净流量	-157.57	144.72	-105.00	-230.90	EV/EBITDA	19.98	27.10	20.12	15.96
现金流量净额	-75.92	289.95	99.68	105.84	EV/NOPLAT	30.21	48.44	34.48	27.63

资料来源：iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637