

分析师：唐俊男
 登记编码：S0730519050003
 tangjn@ccnew.com 021-50586738
 研究助理：张蔓梓
 登记编码：S0730120110019
 zhangmz@ccnew.com 13681931564

下游产能逐步恢复，有望带动需求增长

——普莱柯(603566)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(首次)

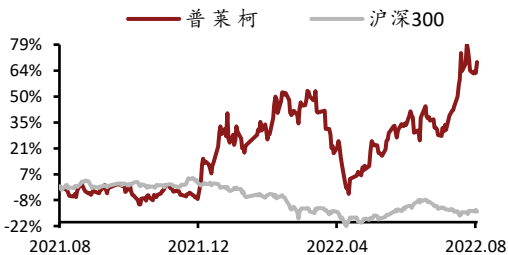
市场数据(2022-08-18)

收盘价(元)	32.72
一年内最高/最低(元)	34.60/17.53
沪深 300 指数	4,180.10
市净率(倍)	5.79
流通市值(亿元)	105.19

基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	5.65
每股经营现金流(元)	0.26
毛利率(%)	62.24
净资产收益率_摊薄(%)	4.42
资产负债率(%)	20.83
总股本/流通股(万股)	32,149.60/32,149.60
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

联系人：马崑琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2022 年 08 月 19 日

事件：2022 年 8 月 10 日，公司发布 2022 年半年度报告。

投资要点：

- **公司业绩符合预期。**2022 年上半年，公司实现营收 5.13 亿元，同比下降 11.48%；归母净利润 0.8 亿元，同比下降 50.94%；扣非后归母净利润 0.73 亿元，同比下降 50.68%。2022 年上半年，市场生猪价格处于低位，下游养殖行业大范围亏损，导致公司猪用疫苗等产品面临较大经营压力。同时，因加大养殖客户开发力度、部分生产线因新版兽药 GMP 改造在上半年停工等原因导致公司销售费用、管理费用同比增加，2022 年上半年公司整体盈利能力下滑。
- **能繁母猪产能回升，推动行业下游需求恢复。**根据农业农村部发布，截至 2022 年二季度末，能繁母猪存栏量 4277 万头，较 2022 年 5 月末的 4192 万头增加了 85 万头，增幅为 2.03%。2021 年 7 月以来的能繁母猪产能去化结束，能繁母猪存栏数据已经连续 2 个月回升，意味着自 2023 年 3 月开始生猪出栏量有望环比增加。目前，生猪价格进入新一轮的上行周期，行业产能去化告一段落，随着下游产能的恢复，生猪疫苗的需求较为刚性。在生猪价格企稳的背景下，肉禽价格同时打开了反弹空间，有望带动行业产能的增加。公司下游需求有望得到提升。
- **公司研发创新能力突出，新产品有望带来增量业绩。**公司主要从事兽用生物制品及药品的研发生产和销售，综合实力在行业处于领先地位。2022 年上半年，受下游畜禽养殖行业低迷影响，公司疫苗产品经营面临较大压力。期间，公司猪用疫苗产品实现营收 1.79 亿元，同比下降 9.83%，占总营收比例 34.95%；禽用疫苗及抗体实现营收 1.76 亿元，同比下降 8.69%，占总营收比例 34.3%。为解决非洲猪瘟问题，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，目前正按照农业农村部对非洲猪瘟亚单位疫苗的应急评价资料要求和疫苗免疫效力指导原则完善相关实验研究，在新版《兽药注册评价工作程序》发布后有望加速疫苗审批流程及上市节奏。另外，公司有多个在研产品逐步进入业绩兑现期。公司自主研发的猪伪狂犬病活疫苗目前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按照有关评审意见对新兽药注册资料进行补充完善。
- **公司实控人参与认购定增增加市场信心。**公司拟通过定增募集不超过 9 亿元，募集资金将用于兽用灭活疫苗生产、生物制品车间及配套设施改扩建、产品质检车间项目及补充流动资金。兽用灭活疫苗

生产项目拟投资建设高致病性禽流感疫苗生产线，有助于突破现有产能瓶颈，进一步提升公司高致病性禽流感疫苗的市场份额。产品质量检车间项目建设有利于缓解公司动物房资源紧张的现状，促进公司产能及新产品研发效率的提升。公司正在建设的生物安全三级实验室预计于 2023 年上半年投入使用，公司的研发硬件设备将得到全面优化升级。截至 2022 年上半年末，公司资产负债率为 20.83%，较年初增加了 3.87 个百分点，此次定增能够帮助公司满足随着业务扩大而产生的日常经营活动所需资金，增强公司综合实力，优化公司财务结构。此次定增公司董事长张许科拟以现金方式认购不超过发行总股数的 30% 且不低于 5%，有助于加强市场投资者信心和公司的长期稳定发展。目前，公司定增项目已获得证监会核准批文。

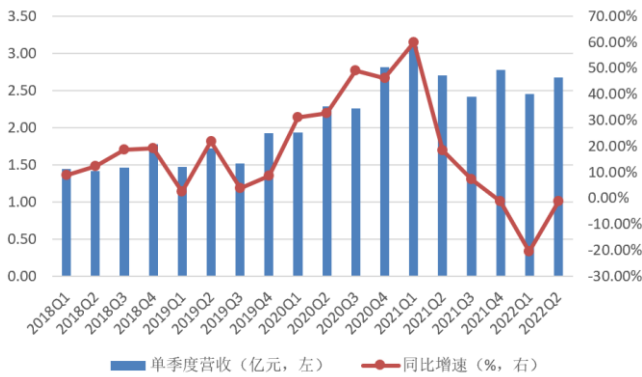
- **首次覆盖给予公司“增持”评级。**公司综合实力在我国动保行业处于领先地位，产品研发创新能力突出，疫苗专利申请数量在国内居行业首位。考虑到下游需求变化和新产品的研发进展情况，预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 11.33、13.99、16.16 亿元，净利润分别为 1.86、2.82、3.06 亿元，对应每股收益为 0.58、0.88、0.95 元/股，对应市盈率为 56.67、37.30、34.43 倍。目前，行业可比上市公司 2022 年平均市盈率为 48 倍，考虑到公司核心竞争力和行业地位给予公司一定的估值溢价，首次覆盖给与“增持”评级。

风险提示：下游需求变化不及预期，产品研发进展不及预期的风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	929	1099	1133	1399	1616
增长比率（%）	40.01%	18.31%	3.11%	23.50%	15.53%
净利润（百万元）	228	244	186	282	306
增长比率（%）	108.47%	7.20%	-23.97%	51.91%	8.35%
每股收益(元)	0.71	0.76	0.58	0.88	0.95
市盈率(倍)	46.19	43.09	56.67	37.30	34.43

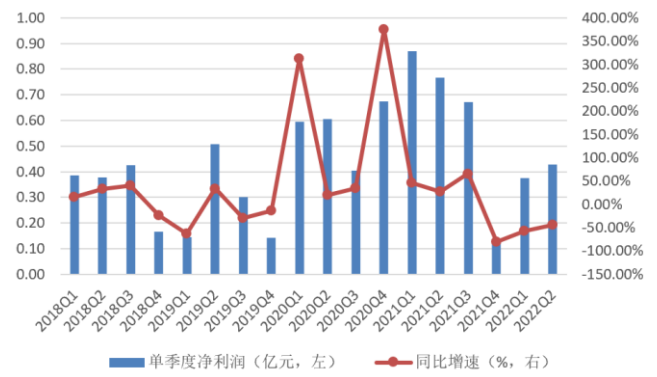
资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：2018-2022 年公司单季度营收及增速



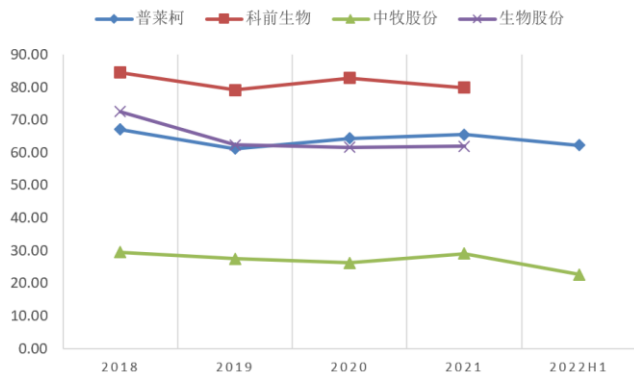
资料来源：Wind，中原证券

图 2：2018-2022 年公司单季度净利润及增速



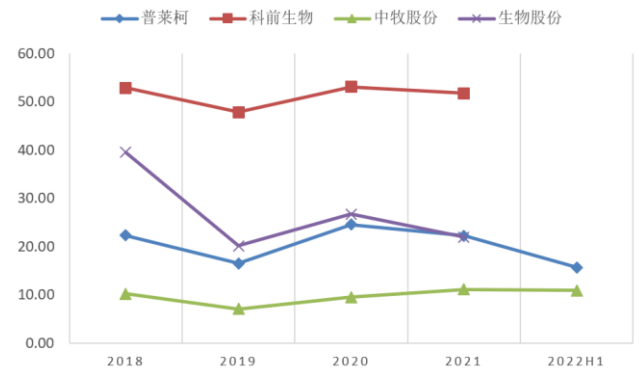
资料来源：Wind，中原证券

图 3：可比上市公司毛利率对比



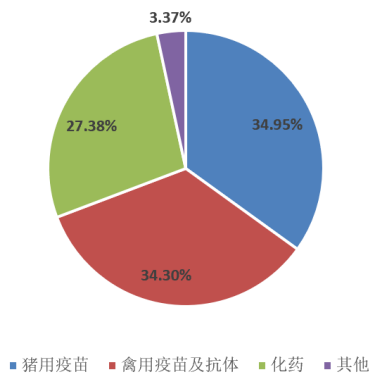
资料来源：Wind，中原证券

图 4：可比上市公司净利率对比



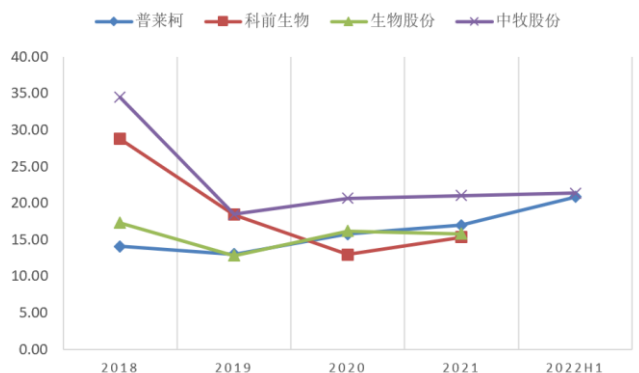
资料来源：Wind，中原证券

图 5：2022 年上半年公司营收结构



资料来源：Wind，中原证券

图 6：可比公司资产负债率变化情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	879	733	438	540	607
现金	254	169	115	-271	121
应收票据及应收账款	205	294	87	450	183
其他应收款	3	4	12	15	7
预付账款	4	6	7	7	9
存货	134	171	127	247	195
其他流动资产	279	90	89	91	94
非流动资产	1149	1435	1878	2137	2442
长期投资	177	184	245	276	309
固定资产	396	445	662	750	857
无形资产	223	276	368	418	482
其他非流动资产	353	530	602	694	794
资产总计	2029	2168	2316	2677	3049
流动负债	290	346	370	450	517
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	45	49	48	73	67
其他流动负债	244	297	323	377	449
非流动负债	30	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	22	22	22	22
负债合计	319	368	393	472	539
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	1262	1544	1850
归属母公司股东权益	1710	1800	1923	2205	2511
负债和股东权益	2029	2168	2316	2677	3049

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	262	213	523	-68	764
净利润	228	244	186	282	306
折旧摊销	51	59	77	67	74
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-11	0	-7	-9	-7
营运资金变动	5	-86	267	-409	391
其他经营现金流	-11	-6	0	0	1
投资活动现金流	-108	-131	-514	-317	-373
资本支出	-176	-316	-443	-273	-330
长期投资	53	178	-78	-53	-50
其他投资现金流	16	8	7	9	7
筹资活动现金流	-197	-158	-63	0	0
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	-63	0	0
现金净增加额	-43	-76	-54	-386	391

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	929	1099	1133	1399	1616
营业成本	331	380	443	503	597
营业税金及附加	10	11	13	15	18
营业费用	211	300	283	350	416
管理费用	82	92	104	123	142
研发费用	115	86	128	147	159
财务费用	-4	-2	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	37	41	40	52	59
公允价值变动收益	24	20	0	0	0
投资净收益	11	0	7	9	7
资产处置收益	0	-1	0	0	-1
营业利润	247	285	209	322	349
营业外收入	14	3	0	0	0
营业外支出	1	3	0	0	0
利润总额	260	284	209	322	349
所得税	32	40	23	40	44
净利润	228	244	186	282	306
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	228	244	186	282	306
EBITDA	258	322	279	381	418
EPS (元)	0.72	0.78	0.58	0.88	0.95

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	40.01%	18.31%	3.11%	23.50%	15.53%
营业利润 (%)	130.71%	15.41%	-26.64%	54.41%	8.40%
归属母公司净利润 (%)	108.47%	7.20%	-23.97%	51.91%	8.35%
获利能力					
毛利率 (%)	64.32%	65.41%	60.92%	64.07%	63.06%
净利率 (%)	24.53%	22.22%	16.39%	20.16%	18.91%
ROE (%)	13.32%	13.56%	9.65%	12.79%	12.17%
ROIC	10.61%	12.54%	9.33%	12.45%	11.95%
偿债能力					
资产负债率 (%)	15.73%	16.96%	16.95%	17.63%	17.67%
净负债比率 (%)	18.67%	20.43%	20.42%	21.40%	21.46%
流动比率	3.04	2.12	1.18	1.20	1.18
速动比率	2.53	1.60	0.81	0.63	0.77
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.52	0.51	0.56	0.56
应收账款周转率	5.57	4.42	5.97	5.23	5.13
应付账款周转率	7.87	8.08	9.18	8.34	8.51
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.71	0.76	0.58	0.88	0.95
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.81	0.66	1.63	-0.21	2.38
每股净资产 (最新摊薄)	5.32	5.60	5.98	6.86	7.81
估值比率					
P/E	46.19	43.09	56.67	37.30	34.43
P/B	6.15	5.84	5.47	4.77	4.19
EV/EBITDA	24.83	21.52	37.26	28.33	24.89

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。