

普莱柯（603566）：营收端逐步修复，大单品优势持续强化

2022年10月28日

推荐/维持

普莱柯

公司报告

事件：公司披露 2022 年三季报。公司前三季度共实现营收 8.26 亿元，yoy+0.57%，归母净利润 1.33 亿元，yoy-42.40%。其中单三季度实现营收 3.13 亿元，yoy+29.45%，归母净利润 0.53 亿元，yoy-21.54%。

营收逐步修复，业绩表现有望持续好转。受养殖行情改善带动动保需求恢复驱动，公司 Q3 营收同比大幅增长，前三季度营收同比转正。公司单三季度猪苗/禽苗抗体/化药三大板块分别实现营收 1.25、0.93 和 0.84 亿，同比分别增长 34.41%、6.25% 和 51.32%。但受中普生物等参股公司及投资业务亏损、政府补贴减少等因素影响，公司利润端有所承压。我们认为随着养殖行情的边际持续改善，公司主营业务有望持续增长。同时中普生物口蹄疫业务也有望扭亏，对公司的业绩拖累有望逐步消除，公司整体业绩表现有望持续好转。

重点研发项目持续推进，大单品优势进一步强化。公司持续强化研发投入，前三季度研发费用 4728.74 万元。在研发平台优势的基础上，公司在研产品储备保持在行业领先水平。公司重点在研产品猪圆支二联一针型、伪狂犬流行株活疫苗、禽五联苗等畜禽类产品以及犬四联、猫三联、驱虫药等宠物产品研发和申报均在稳步推进过程中。未来获批后有望进一步丰富公司产品矩阵，新产品开发落地能力持续凸显，大单品竞争力有望得到进一步强化。

加快推进口蹄疫和高致病性禽流感业务，期待非瘟疫苗研发进展。公司持续加快口蹄疫、高致病性禽流感业务和非瘟疫苗研发进展。中普生物口蹄疫产品端已经基本完善，未来将与公司自身的猪苗销售深度融合。高致病性禽流感方面公司产能建设稳步推进，9 月公司定增也成功发行，有望进一步加快厂房建设进度，我们预计 2024 年产能有望释放。非瘟疫苗方面，公司与兰兽研合作研发的亚单位苗目前还处于农业农村部应急评价前准备阶段，争取尽快申请应急评价。我们认为，公司在既有产品布局的基础上，加快推进口蹄疫、高致病性禽流感等新品类业务，稳步推进非瘟疫苗研发进展，从而打开公司长期增长空间，动保龙头综合竞争力有望进一步强化。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 2.20 亿、3.05 亿、4.01 亿元，对应 EPS 分别为 0.62、0.86、1.14 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 42.33、30.54、23.20 倍。看好公司大单品优势持续巩固，新拓展品类逐步放量。给予“推荐”评级。

风险提示：猪价波动风险，动物疫病风险，疫苗研发不及预期，宠物医疗行业发展不及预期等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	928.51	1,098.57	1,134.18	1,245.33	1,416.41
增长率（%）	40.01%	18.31%	3.24%	9.80%	13.74%
归母净利润（百万元）	227.74	244.14	219.95	304.82	401.33
增长率（%）	108.47%	7.20%	-9.91%	38.59%	31.66%
净资产收益率（%）	13.32%	13.56%	10.32%	12.92%	15.09%
每股收益(元)	0.72	0.78	0.62	0.86	1.14
PE	36.64	33.82	42.33	30.54	23.20
PB	4.96	4.71	4.37	3.95	3.50

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

普莱柯主要从事兽用生物制品、化学药品及中兽药的研发、生产、销售及相关技术转让。主要产品有动物用疫苗、抗体、高新制剂、中兽药、消毒剂等多系列产品。

（资料来源：Wind，东兴证券研究所）

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

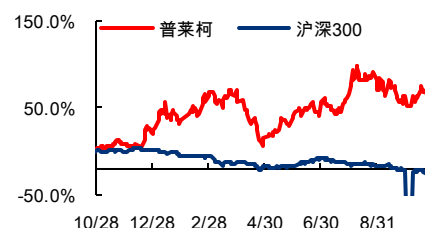
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	34.6-17.53
总市值（亿元）	93.1
流通市值（亿元）	84.81
总股本/流通 A 股（万股）	35,292/35,292
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.74

52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

分析师：孟林

010-66554023

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090002

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	879	733	726	764	1054	营业收入	929	1099	1134	1245	1416
货币资金	254	169	242	229	470	营业成本	331	380	413	425	462
应收账款	205	292	276	317	352	营业税金及附加	10	11	2	2	3
其他应收款	3	4	4	5	6	营业费用	211	300	329	324	326
预付款项	4	6	6	8	9	管理费用	82	92	96	97	99
存货	134	171	176	186	200	财务费用	-4	-2	0	2	-1
其他流动资产	8	5	4	2	-1	研发费用	115	86	102	112	127
非流动资产合计	1149	1435	1819	2022	1941	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	177	184	221	221	221	公允价值变动收益	24.32	20.41	17.55	20.76	19.58
固定资产	396	445	590	906	1086	投资净收益	11.37	-0.02	5.36	5.57	3.64
无形资产	223	276	264	252	240	加: 其他收益	36.81	41.21	32.26	36.76	36.74
其他非流动资产	45	65	84	84	84	营业利润	247	285	247	345	459
资产总计	2029	2168	2545	2786	2995	营业外收入	13.93	2.55	9.29	8.59	6.81
流动负债合计	290	346	385	398	306	营业外支出	0.51	2.96	1.52	1.66	2.05
短期借款	0	0	66	85	0	利润总额	260	284	254	352	464
应付账款	45	49	54	55	60	所得税	32	40	34	48	63
预收款项	0	0	-13	-20	-31	净利润	228	244	220	305	401
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	30	22	29	29	29	归属母公司净利润	228	244	220	305	401
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	319	368	414	427	335	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	40.01%	18.31%	3.24%	9.80%	13.74%
实收资本(或股本)	321	321	353	353	353	营业利润增长	130.71%	15.41%	-13.38%	40.14%	32.92%
资本公积	469	473	473	473	473	归属于母公司净利润增长	108.47%	7.20%	-9.91%	38.59%	31.66%
未分配利润	917	980	1123	1321	1582	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1710	1800	2130	2359	2660	毛利率(%)	64.32%	65.41%	63.61%	65.89%	67.37%
负债和所有者权益	2029	2168	2545	2786	2995	净利率(%)	24.53%	22.22%	19.39%	24.48%	28.33%
现金流量表						偿债能力					
	单位: 百万元					总资产净利润(%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)					
经营活动现金流	262	213	254	319	453	运营能力					
净利润	228	244	220	305	401	总资产周转率	0.47	0.52	0.48	0.47	0.49
折旧摊销	51.21	59.31	66.92	96.36	130.83	应收账款周转率	6	4	4	4	4
财务费用	-4	-2	0	2	-1	应付账款周转率	22.05	23.37	22.05	22.93	24.70
应收账款减少	-77	-87	16	-41	-36	每股指标(元)					
预收帐款增加	-21	0	-13	-7	-12	每股收益(最新摊薄)	0.72	0.78	0.62	0.86	1.14
投资活动现金流	-108	-131	-357	-273	-27	每股净现金流(最新摊薄)	-0.13	-0.23	0.21	-0.04	0.69
公允价值变动收益	24	20	18	21	20	每股净资产(最新摊薄)	5.32	5.60	6.04	6.68	7.54
长期投资减少	0	0	-36	0	0	估值比率					
投资收益	11	0	5	6	4	P/E	36.64	33.82	42.33	30.54	23.20
筹资活动现金流	-197	-158	176	-60	-185	P/B	4.96	4.71	4.37	3.95	3.50
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	27.98	24.32	29.13	20.63	15.00
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	0	31	0	0						
资本公积增加	21	4	0	0	0						
现金净增加额	-43	-76	73	-13	242						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	普莱柯 (603566): 大单品优势持续巩固, 品类拓展打开增长新空间	2022-08-12
行业普通报告	农林牧渔行业: 调控不改猪价上行趋势, 持续推荐生猪养殖板块	2022-10-24
行业普通报告	农林牧渔行业: 节后猪价继续上行, 关注三季度养殖业绩修复	2022-10-19
行业普通报告	农林牧渔行业: 国庆期间猪价超预期上涨, 关注养殖确定性景气	2022-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业: 调控难改景气趋势, 养殖估值有望修复	2022-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价继续上涨, 下半年养殖链有望持续保持景气	2022-09-05
行业深度报告	农林牧渔行业: 疫情扰动短期供需, 产业链延伸与自有品牌布局持续	2022-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价震荡上行, 关注下半年养殖景气	2022-08-30
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价震荡上涨, 国家种业阵型企业名单正式公布	2022-08-08

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

孟林

北京外国语大学硕士, 本科毕业于苏州大学金融学。2020 年 8 月加入东兴证券研究所, 从事农林牧渔行业研究。

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, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526