

普莱柯 (603566.SH)

新品储备充足持续成长,猪价高位运行静待业绩修复

2024年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

王高展 (联系人)

chenxueli@kysec.cn

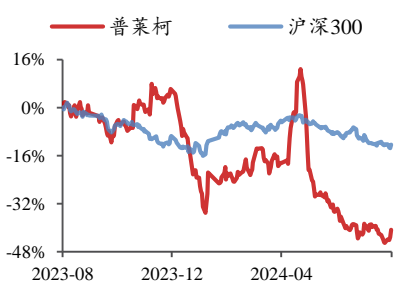
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790123060055

日期	2024/8/30
当前股价(元)	12.33
一年最高最低(元)	25.00/11.27
总市值(亿元)	42.67
流通市值(亿元)	42.67
总股本(亿股)	3.46
流通股本(亿股)	3.46
近3个月换手率(%)	69.37

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《业绩有望随猪周期反转修复,高分红彰显投资价值——公司信息更新报告》-2024.4.26

《猪价低迷猪苗增速承压,宠物板块发展势头良好——公司信息更新报告》-2023.10.27

《研发成果持续兑现,大单品大客户战略有效落地——公司信息更新报告》-2023.8.30

● 新品储备充足持续成长,猪价高位运行静待业绩修复,维持“买入”评级

公司发布2024年半年报,2024H1实现营收4.83亿元(同比-21.82%),归母净利润0.74亿元(同比-36.28%),其中单Q2营收2.48亿元(同比-20.38%),归母净利润0.47亿元(同比-10.33%)。鉴于动保行业竞争加剧,我们下调公司2024-2026年盈利预测,预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.67/2.02/2.32(2024-2026年原预测分别为1.94/2.52/3.08)亿元,对应EPS分别为0.48/0.58/0.67元,当前股价对应PE为25.5/21.1/18.4倍。公司重视研发新品储备充足,发力大客户持续成长,维持“买入”评级。

● 猪用疫苗及化药短期承压,反刍及宠物苗放量势能强劲

生物制品:2024H1营收3.55亿元(同比-12.56%),毛利2.40亿元,毛利率67.72%。其中猪用营收1.47亿元(同比-30.17%),禽用营收1.99亿元(同比+2.79%),反刍用营收120.49万元(同比+106.66%),宠物用营收673.04万元。**化药:**2024H1营收1.02亿元(同比-45.96%),毛利0.45亿元,毛利率43.89%,其中宠物用化药营收761.07万元(同比+14.16%)。宠物用功能性保健品营收0.06亿元(同比+68.12%)。2024H1受生猪存栏减少及市场竞争加剧影响,公司猪用疫苗及化药承压,但公司直销收入占比及家畜、家禽条线在前30名大型养殖集团客户营收占比同比仍持平,经营韧性十足。公司反刍及宠物苗营收表现亮眼持续放量,有望成为公司业绩新增长点。

● 公司重视研发投入新品储备充足,猪价高位运行静待业绩修复

2024H1公司研发费用0.43亿元(同比+8.27%),占营收比重8.89%。非瘟亚单位疫苗应急评价、猪口蹄疫亚单位苗及高致病性禽流感重组三价亚单位苗研发稳步推进。猪伪狂犬病活疫苗等多款在研新品储备充足、研发提速。普莱柯(南京)高致病性禽流感疫苗新生产基地项目建成并顺利通过兽药GMP验收并投入使用,产能瓶颈缓解。2024H2猪价高位运行,公司业绩有望修复向上。

● 风险提示: 生猪存栏恢复不及预期、行业竞争加剧、新品上市不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,230	1,253	1,129	1,298	1,533
YOY(%)	12.0	1.8	-9.9	15.0	18.1
归母净利润(百万元)	168	175	167	202	232
YOY(%)	-31.3	4.0	-4.2	21.0	14.4
毛利率(%)	62.6	61.0	61.8	61.2	60.1
净利率(%)	13.6	13.9	14.8	15.6	15.1
ROE(%)	6.0	6.4	6.1	7.2	7.9
EPS(摊薄/元)	0.48	0.50	0.48	0.58	0.67
P/E(倍)	25.4	24.4	25.5	21.1	18.4
P/B(倍)	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1683	1409	1417	1607	1634	营业收入	1230	1253	1129	1298	1533
现金	282	317	801	894	932	营业成本	460	488	431	504	611
应收票据及应收账款	491	439	0	0	0	营业税金及附加	13	15	13	15	18
其他应收款	5	6	4	8	6	营业费用	367	352	344	385	449
预付账款	6	4	5	6	7	管理费用	107	98	104	114	135
存货	192	184	147	240	230	研发费用	93	101	94	104	120
其他流动资产	708	460	460	460	460	财务费用	-4	-3	-11	-19	-23
非流动资产	1712	1853	1676	1696	1758	资产减值损失	0	-0	-0	-0	-0
长期投资	208	200	178	157	137	其他收益	22	16	22	20	20
固定资产	638	790	730	801	892	公允价值变动收益	-26	-18	-14	-17	-16
无形资产	286	283	282	282	283	投资净收益	6	18	11	12	13
其他非流动资产	580	580	486	455	446	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产总计	3396	3262	3093	3302	3393	营业利润	177	193	184	221	254
流动负债	556	508	312	443	431	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	7	0	0	0	0	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	171	145	0	0	0	利润总额	178	195	185	223	255
其他流动负债	378	363	312	443	431	所得税	10	20	17	20	24
非流动负债	35	30	30	30	30	净利润	168	175	167	202	232
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	35	30	30	30	30	归属母公司净利润	168	175	167	202	232
负债合计	592	538	343	474	462	EBITDA	244	277	252	289	336
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.48	0.50	0.48	0.58	0.67
股本	353	353	353	353	353						
资本公积	1346	1324	1324	1324	1324	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	1239	1188	1240	1292	1354	成长能力					
归属母公司股东权益	2804	2724	2750	2829	2931	营业收入(%)	12.0	1.8	-9.9	15.0	18.1
负债和股东权益	3396	3262	3093	3302	3393	营业利润(%)	-37.8	9.1	-4.9	20.6	14.9
						归属于母公司净利润(%)	-31.3	4.0	-4.2	21.0	14.4
						获利能力					
						毛利率(%)	62.6	61.0	61.8	61.2	60.1
						净利率(%)	13.6	13.9	14.8	15.6	15.1
						ROE(%)	6.0	6.4	6.1	7.2	7.9
						ROIC(%)	5.7	6.0	5.5	6.3	7.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	17.4	16.5	11.1	14.3	13.6
						净负债比率(%)	-9.5	-10.8	-28.3	-30.8	-31.1
						流动比率	3.0	2.8	4.5	3.6	3.8
						速动比率	2.7	2.4	4.0	3.0	3.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	3.2	2.7	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	5.4	4.2	7.8	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.48	0.50	0.48	0.58	0.67
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.82	1.52	0.91	0.92
						每股净资产(最新摊薄)	8.10	7.87	7.95	8.17	8.47
						估值比率					
						P/E	25.4	24.4	25.5	21.1	18.4
						P/B	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
						EV/EBITDA	13.9	13.2	12.5	10.6	9.0

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	228	283	526	315	319
净利润	168	175	167	202	232
折旧摊销	74	92	84	92	108
财务费用	-4	-3	-11	-19	-23
投资损失	-6	-18	-11	-12	-13
营运资金变动	-40	-15	293	47	14
其他经营现金流	36	52	3	5	1
投资活动现金流	-955	-2	89	-117	-174
资本支出	357	305	-71	133	191
长期投资	-626	300	21	21	20
其他投资现金流	28	4	-4	-5	-4
筹资活动现金流	833	-241	-131	-105	-107
短期借款	7	-7	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	31	0	0	0	0
资本公积增加	873	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-78	-212	-131	-105	-107
现金净增加额	106	40	483	94	38

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，属于商业秘密材料，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3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9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