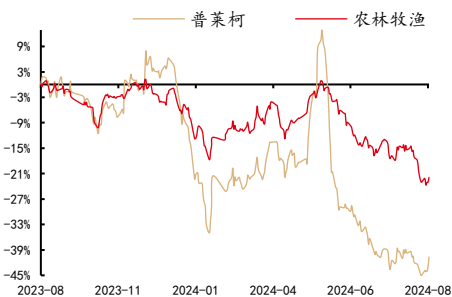


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.33
总股本/流通股本(亿股)	3.46 / 3.46
总市值/流通市值(亿元)	43 / 43
52周内最高/最低价	24.10 / 11.43
资产负债率(%)	16.5%
市盈率	24.66
第一大股东	张许科

研究所

分析师: 王琦
 SAC 登记编号: S1340522100001
 Email: wangqi2022@cnpsec.com

普莱柯(603566)
业绩同比降幅收窄，宠物疫苗发力
● 事件：

公司发布 2024 年中报，实现营业收入 4.83 亿元，同比下降 21.82%；归母净利润为 7394.63 万元，同比下降 36.28%，其中二季度单季，营业收入为 2.48 亿，同比下降 19.83%，归母净利润 4663.92 万元，同比下降 10.37%。二季度业绩同比降幅显著收窄，宠物疫苗发力。

● 点评：猪苗形成拖累，宠物疫苗发力

疫苗：猪苗拖累疫苗业务增长，宠物疫苗发力。上半年公司疫苗业务实现收入 3.55 亿元，同比下降-12.56%，具体看：

1) 猪苗：下降较多。虽然生猪价格有所回升，但养殖端资金紧张情况依然存在，疫苗的需求环比改善但同比依然大幅下滑，且疫苗行业回款较慢。上半年公司猪苗产品实现收入 1.47 亿，同比下降 30.17%，是拖累疫苗业务的主要品种。

2) 禽苗：平稳增长。上半年公司禽用疫苗产品实现收入 1.99 亿元，同比增长 2.79%。普莱柯（南京）的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，极大缓解了产能瓶颈问题，实现了营收的平稳增长。

3) 宠物疫苗：成为新的业绩增长点。公司猫三联灭活疫苗自 4 月底上市销售以来，合计覆盖 3000 余家宠物医院，月均销量位居行业前列，市场反馈良好。上半年公司宠物疫苗贡献了 673 万的营收。

化药：大幅下降。上半年公司化药业务实现收入 1.02 亿元，同比下降 45.96%，主要受畜用药品下降拖累，宠物用药物增长 14.16%。

● 盈利预测及投资评级

公司具备生产猪用、禽用、宠物用共 70 余种生物制品和 200 多种化学药品的生产能力。随着生猪养殖行业的好转，疫苗行业有望逐步复苏。我们预计公司 2024-2026 年的 EPS 分别为：0.63 元、0.92 元和 1.05 元，维持“增持”评级。

● 风险提示：市场竞争加剧风险，需求不及预期风险。
■ 盈利预测和财务指标（股价时间：2024年8月30日收盘价）

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,253	1,399	1,671	1,911
增长率(%)	1.84	11.66	19.48	14.37
EBITDA(百万元)	284	314	440	472
归属母公司净利润(百万元)	175	218	318	365
增长率(%)	3.99	24.68	46.18	14.70
EPS(元/股)	0.50	0.63	0.92	1.05
市盈率(P/E)	24.45	19.61	13.41	11.70
市净率(P/B)	1.57	1.53	1.38	1.23
EV/EBITDA	27.08	12.34	8.16	6.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1253	1399	1671	1911	营业收入	1.8%	11.7%	19.5%	14.4%
营业成本	488	551	613	695	营业利润	9.1%	19.2%	52.5%	10.1%
税金及附加	15	14	17	19	归属于母公司净利润	4.0%	24.7%	46.2%	14.7%
销售费用	352	403	470	535	获利能力				
管理费用	98	112	134	153	毛利率	61.0%	60.6%	63.3%	63.6%
研发费用	101	112	125	143	净利率	13.9%	15.6%	19.0%	19.1%
财务费用	-3	-10	-12	-20	ROE	6.4%	7.8%	10.3%	10.5%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	6.3%	7.5%	9.9%	10.0%
营业利润	193	230	351	386	偿债能力				
营业外收入	2	3	4	3	资产负债率	16.5%	18.2%	18.2%	18.4%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	2.77	2.57	2.85	3.09
利润总额	195	231	353	388	营运能力				
所得税	20	14	35	23	应收账款周转率	2.72	3.20	3.57	3.56
净利润	175	218	318	365	存货周转率	6.68	7.31	7.95	8.10
归母净利润	175	218	318	365	总资产周转率	0.38	0.42	0.46	0.48
每股收益(元)	0.50	0.63	0.92	1.05	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.50	0.63	0.92	1.05
货币资金	317	390	675	1008	每股净资产	7.87	8.04	8.96	10.02
交易性金融资产	408	408	408	408	估值比率				
应收票据及应收账款	439	447	512	587	PE	24.45	19.61	13.41	11.70
预付款项	4	6	6	7	PB	1.57	1.53	1.38	1.23
存货	184	199	221	251	现金流量表				
流动资产合计	1409	1496	1865	2306	净利润	175	218	318	365
固定资产	790	906	977	1016	折旧和摊销	93	92	98	104
在建工程	383	316	259	228	营运资本变动	-10	51	-12	-16
无形资产	283	291	299	307	其他	25	9	-2	-2
非流动资产合计	1853	1907	1929	1945	经营活动现金流净额	283	370	403	451
资产总计	3262	3403	3794	4251	资本开支	-305	-149	-118	-118
短期借款	0	0	0	0	其他	303	3	0	0
应付票据及应付账款	145	168	187	212	投资活动现金流净额	-2	-146	-118	-118
其他流动负债	363	414	468	535	股权融资	0	-162	0	0
流动负债合计	508	583	656	747	债务融资	-7	0	0	0
其他	30	36	36	36	其他	-234	7	0	0
非流动负债合计	30	36	36	36	筹资活动现金流净额	-241	-155	0	0
负债合计	538	619	692	784	现金及现金等价物净增加额	40	68	285	333
股本	353	346	346	346					
资本公积金	1324	1197	1197	1197					
未分配利润	1008	1198	1468	1778					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	39	43	91	146					
所有者权益合计	2724	2784	3102	3467					
负债和所有者权益总计	3262	3403	3794	4251					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048