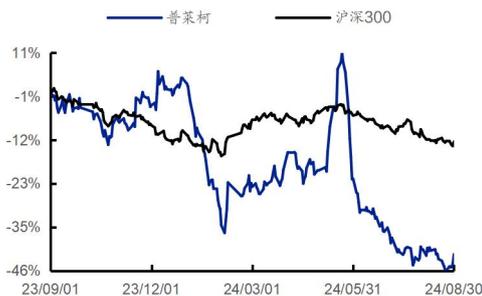


研究所:  
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001  
 chengys01@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 熊子兴 S0350522100002  
 xiongzx@ghzq.com.cn

## 毛利率稳中有升, 宠物板块表现亮眼

### ——普莱柯(603566)2024年半年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
普莱柯	1.7%	-25.2%	-40.7%
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

#### 市场数据

市场数据	2024/08/30
当前价格(元)	12.33
52周价格区间(元)	11.27-25.00
总市值(百万)	4,266.95
流通市值(百万)	4,266.95
总股本(万股)	34,606.23
流通股本(万股)	34,606.23
日均成交额(百万)	58.65
近一月换手(%)	0.69

#### 相关报告

- 《普莱柯(603566)2023年三季度报点评: 增收降费显成效, 重大项目稳步推进(买入)\*动物保健II\*程一胜, 熊子兴》——2023-10-28
- 《普莱柯(603566)2023年半年报点评: 业绩延续高增长, 新产品储备丰富(买入)\*动物保健II\*程一胜, 熊子兴》——2023-08-30
- 《普莱柯(603566)2022年年报及2023年一季度报点评: 一季度业绩亮眼, 非洲猪瘟亚单位疫苗持续推进(买入)\*动物保健II\*程一胜, 熊子兴》——2023-04-27

#### 事件:

2024年8月29日, 普莱柯发布2024年半年报: 2024H1公司实现营业收入4.83亿元, 同比-21.82%, 归母净利润0.74亿元, 同比-36.28%, 扣非归母净利润0.66亿元, 同比-46.13%。2024Q2, 公司实现营业收入2.48亿元, 同比-20.38%, 归母净利润0.47亿元, 同比-10.33%, 扣非归母净利润0.40亿元, 同比-36.55%。

#### 投资要点:

- **家畜产品订单减少, 宠物板块表现亮眼。**由于今年上半年生猪养殖行业大部分时间处于亏损状态, 公司家畜产品订单减少。上半年猪用疫苗实现销售收入1.47亿元, 同比下降30.17%, 化学药品实现销售收入1.02亿元, 同比下降45.96%。宠物产品方面, 公司采用线上和线下相结合的方式开展市场推广。猫三联灭活疫苗自今年4月底上市销售以来, 公司宠物疫苗业务上半年实现销售收入673.04万元。宠物用化学药品上半年实现销售收入761.07万元, 同比增长14.16%, 功能性保健品(宠物用)上半年实现销售收入570.83万元, 同比增长68.12%。
- **毛利率同比回升, 工程项目转固导致管理费用增加。**今年上半年在下游需求疲软以及市场竞争日趋激烈的大背景下, 公司积极推进“大客户、大单品”和“药苗融合”的营销策略, 家畜、家禽条线在前30名大型养殖集团客户的销售收入占比同比基本持平。公司上半年毛利率同比提高1.42个百分点, 其中直销模式下的毛利率超过70%。由于今年上半年普莱柯(南京)工程项目转固相关折旧费用计入管理费用, 导致管理费用同比增长31.95%。
- **生物安全三级实验室获得审批批件, 新产品研发推进顺利。**今年上半年, 公司生物安全三级实验室(BSL-3/ABSL-3)先后获得中国合格评定国家认可委员会(CNAS)实验室认可证书以及农业农村部高致病性病原微生物实验活动审批批件。公司猪伪狂犬病活疫苗(HN1201-R1株)通过复审, 即将获得新兽药注册证书, 腺病毒亚单位系列联苗等产品研发进程不断提速。宠物产品研发方面, 犬瘟热、犬细小病毒病三联活疫苗通过新兽药注册技术初审, 犬四联疫

苗进入新兽药注册阶段，多款宠物用疫苗和药品进入临床试验阶段。

- **盈利预测和投资评级：**公司积极应对动保行业竞争加剧的现状，我们调整公司 2024-2026 年营业收入至 11.61、12.47、13.63 亿元，同比-7.35%、+7.45%、+9.26%。归母净利润 1.68、1.92、2.12 亿元，同比-3.63%、+14.03%、+10.61%。对应 PE 分别为 25x、22x、20x。基于公司宠物板块快速发展，毛利率稳中有升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**畜禽价格大幅下降风险、重大动物疫病风险、新产品上市不及预期、行业竞争加剧、宠物产品销售不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1253	1161	1247	1363
增长率(%)	2	-7	7	9
归母净利润（百万元）	175	168	192	212
增长率(%)	4	-4	14	11
摊薄每股收益（元）	0.50	0.49	0.55	0.61
ROE(%)	6	7	8	9
P/E	45.30	25.37	22.25	20.11
P/B	2.93	1.69	1.71	1.73
P/S	6.38	3.68	3.42	3.13
EV/EBITDA	27.08	13.71	12.64	11.70

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：普莱柯盈利预测表

证券代码:	603566				股价:	12.33	投资评级:	买入	日期:	2024/08/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	6%	7%	8%	9%	EPS	0.50	0.49	0.55	0.61	
毛利率	61%	62%	61%	61%	BVPS	7.72	7.28	7.23	7.13	
期间费率	36%	37%	36%	36%	<b>估值</b>					
销售净利率	14%	14%	15%	16%	P/E	45.30	25.37	22.25	20.11	
<b>成长能力</b>					P/B	2.93	1.69	1.71	1.73	
收入增长率	2%	-7%	7%	9%	P/S	6.38	3.68	3.42	3.13	
利润增长率	4%	-4%	14%	11%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.38	0.37	0.40	0.43	营业收入	1253	1161	1247	1363	
应收账款周转率	2.72	2.79	3.09	3.20	营业成本	488	447	484	531	
存货周转率	2.60	2.54	2.78	2.79	营业税金及附加	15	14	15	16	
<b>偿债能力</b>					销售费用	352	331	355	392	
资产负债率	17%	18%	20%	23%	管理费用	98	107	100	102	
流动比	2.77	2.35	2.14	1.93	财务费用	-3	-4	0	1	
速动比	2.35	1.95	1.76	1.58	其他费用/(-收入)	101	97	102	110	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	193	187	213	235	
现金及现金等价物	725	554	577	604	营业外净收支	2	1	1	1	
应收款项	439	394	411	439	利润总额	195	188	214	236	
存货净额	184	167	182	199	所得税费用	20	19	22	24	
其他流动资产	63	62	67	73	净利润	175	168	192	212	
<b>流动资产合计</b>	<b>1409</b>	<b>1177</b>	<b>1237</b>	<b>1315</b>	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	790	1134	1160	1148	归属于母公司净利润	175	168	192	212	
在建工程	383	50	13	9	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	480	495	507	515	经营活动现金流	283	288	292	319	
长期股权投资	200	200	200	200	净利润	175	168	192	212	
<b>资产总计</b>	<b>3262</b>	<b>3056</b>	<b>3116</b>	<b>3187</b>	少数股东损益	0	0	0	0	
短期借款	0	35	78	135	折旧摊销	93	120	117	123	
应付款项	145	129	140	153	公允价值变动	18	0	0	0	
合同负债	24	22	24	26	营运资金变动	-10	3	-12	-8	
其他流动负债	339	314	336	368	投资活动现金流	-2	-129	-100	-100	
<b>流动负债合计</b>	<b>508</b>	<b>500</b>	<b>578</b>	<b>683</b>	资本支出	-305	-149	-116	-115	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	276	0	0	0	
其他长期负债	30	36	36	36	其他	26	20	16	15	
<b>长期负债合计</b>	<b>30</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	筹资活动现金流	-241	-331	-168	-192	
<b>负债合计</b>	<b>538</b>	<b>537</b>	<b>614</b>	<b>719</b>	债务融资	-7	35	43	57	
股本	353	346	346	346	权益融资	0	-162	0	0	
股东权益	2724	2520	2502	2468	其它	-234	-203	-212	-249	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3262</b>	<b>3056</b>	<b>3116</b>	<b>3187</b>	现金净增加额	40	-171	24	27	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022年Choice最佳分析师第2名；2022年中国证券业分析师金牛奖第4名；2022年卖方分析师水晶球奖总榜单第5名（公募榜单第4名），2020年水晶球公募榜单第5名；2022年新浪财经金麒麟最佳分析师第5名；2022年第20届新财富最佳分析师第6名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

## 【分析师承诺】

程一胜，熊子兴，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。