

普莱柯 (603566.SH)

优于大市

2024 中报点评：宠物药品快速发展，Q2 业绩企稳回升，归母净利润环比+71%

核心观点

宠物药品快速发展，Q2 业绩企稳回升。公司 2024H1 实现营业收入 4.83 亿元，同比-21.82%，其中 Q2 实现营业收入 2.48 亿元，环比+5.17%，同比-20.38%；2024H1 实现归母净利润 0.74 亿元，同比-36.28%，其中 Q2 实现归母净利润 0.47 亿元，环比+70.80%，同比-10.33%。在宠物药品增长、降本增效、下游需求回暖等共同推动下，公司 Q2 收入利润环比回升，同比降幅明显收窄。

畜用药品承压，宠物药品快速增长。2024H1 公司生物制品收入 3.55 亿元，同比-12.56%，毛利率为 67.72%，较 2023 年水平+6.36pct；化学药品收入 1.02 亿元，同比-45.96%，毛利率 43.89%，较 2023 年水平+1.71pct。

(1) 猪用疫苗：收入 1.47 亿元，同比-30.17%，主要原因系上半年下游养殖行业景气较低影响疫苗需求，公司家畜产品销售订单有所减少。报告期内，公司生物安全三级实验室（BSL-3/ABSL-3）先后获得 CNAS 实验室认证证书及农业农村部高致病性病原微生物实验活动审批批件，未来有望提升非瘟、口蹄疫相关疫苗的成果转化效率。另外，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，产品矩阵有望不断丰富。

(2) 禽用疫苗：收入 1.99 亿元，同比+2.79%，报告期内普莱柯（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，目前已投入使用，未来有望推动禽苗业务稳健增长。

(3) 宠物药品：疫苗收入 673.04 万元（去年同期为 0 元），自猫三联疫苗 4 月底上市销售以来，公司已累计覆盖 3000+家宠物医院，月均销量位居行业前列，未来有望贡献新的业绩增长点；化药收入 761.07 万元，同比+14.16%；功能性保健品收入 570.83 万元，同比+68.12%。研发方面，犬瘟热、犬细小病毒病二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，研发成果未来有望持续兑现。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，疫苗批签发进度不及预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。公司中期业绩有望受益猪价回暖，长期看好规模养殖需求对接、宠物疫苗拓展。考虑到 2024H1 下游需求仍偏差且 2025 年猪价上涨高度存在不确定性，我们基于保守谨慎原则下调公司 2024-2025 年归母净利润预测为 1.66/1.71 亿元（原为 2.79/2.99 亿元），预测公司 2026 年归母净利润为 1.80 亿元，对应 EPS 为 0.47/0.48/0.51 元，对应当前股价 PE 为 25/24/23X。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,228	1,253	1,239	1,336	1,391
(+/-%)	11.8%	2.0%	-1.1%	7.8%	4.2%
净利润(百万元)	174	175	166	171	180
(+/-%)	-28.7%	0.2%	-5.0%	3.1%	5.2%
每股收益(元)	0.49	0.49	0.47	0.48	0.51
EBIT Margin	16.1%	15.9%	14.3%	14.9%	15.2%
净资产收益率 (ROE)	6.2%	6.4%	6.0%	6.1%	6.4%
市盈率 (PE)	24.0	23.9	25.2	24.4	23.2
EV/EBITDA	17.6	16.2	19.4	16.2	15.0
市净率 (PB)	1.49	1.53	1.51	1.49	1.49

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·动物保健 II

证券分析师：鲁家瑞 021-61761016
lujiarui@guosen.com.cn
S0980520110002

证券分析师：李瑞楠 021-60893308
lirui@guosen.com.cn
S0980523030001

证券分析师：江海航 010-88005306
jianghaihang@guosen.com.cn
S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.77 元
总市值/流通市值	4073/4073 百万元
52 周最高价/最低价	25.00/11.27 元
近 3 个月日均成交额	40.12 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《普莱柯 (603566.SH) -2022 年报及 2023 一季报点评：23Q1 归母净利润同比+74.45%，非瘟亚单位疫苗提交应急评审》—— 2023-04-26

宠物药品快速发展，Q2 业绩企稳回升。公司 2024H1 实现营业收入 4.83 亿元，同比-21.82%，其中 Q2 实现营业收入 2.48 亿元，环比+5.17%，同比-20.38%；2024H1 实现归母净利润 0.74 亿元，同比-36.28%，其中 Q2 实现归母净利润 0.47 亿元，环比+70.80%，同比-10.33%。在宠物药品增长、降本增效措施、下游养殖盈利回暖等因素共同推动下，公司 Q2 收入利润开启环比回升，同比降幅明显收窄。

畜用药品承压，宠物药品快速增长。2024H1 公司生物制品实现收入 3.55 亿元，同比-12.56%，毛利率为 67.72%，较 2023 年全年水平+6.36pct。

(1) 猪用疫苗：收入 1.47 亿元，同比-30.17%，主要原因系上半年下游养殖行业景气较低影响疫苗需求，公司家畜产品销售订单有所减少。报告期内，公司生物安全三级实验室（BSL-3/ABSL-3）先后获得 CNAS 实验室认可证书及农业农村部高致病性病原微生物实验活动审批批件，未来有望提升非瘟、口蹄疫相关疫苗的成果转化效率。另外，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，产品矩阵有望不断丰富。

(2) 禽用疫苗：收入 1.99 亿元，同比+2.79%，报告期内普莱柯（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，目前已投入使用，未来有望推动禽苗业务稳健增长。

(3) 宠物药品：疫苗收入 673.04 万元（去年同期为 0 元），自猫三联疫苗 4 月底上市销售以来，公司已累计覆盖 3000+家宠物医院，月均销量位居行业前列，未来有望贡献新的业绩增长点；化药收入 761.07 万元，同比+14.16%；功能性保健品收入 570.83 万元，同比+68.12%。研发方面，犬瘟热、犬细小病毒病二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，研发成果未来有望持续兑现。

(4) 化学药品：收入 1.02 亿元，同比-45.96%，主要原因系上半年下游养殖行业景气较低影响药品需求。

图1：普莱柯营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：普莱柯单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 普莱柯归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

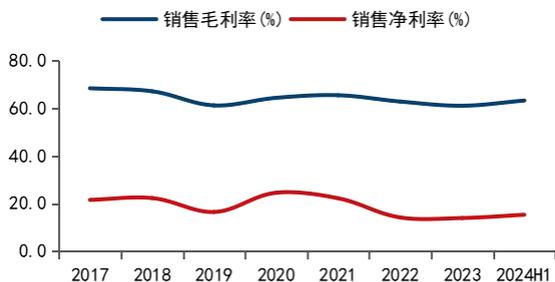
图4: 普莱柯单季归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

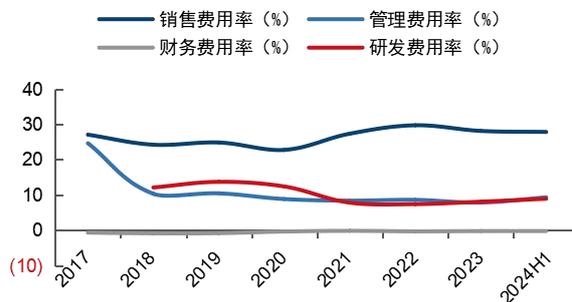
净利率短期承压，费用率有所上升。公司 2024H1 销售毛利率 63.18%，同比-3.98pct，销售净利率 15.31%，同比-3.81pct，主要系下游生猪养殖行情低迷，猪用疫苗需求较为低迷。费用方面，公司 2024H1 销售费用率 27.81%（同比+1.21pct）；管理费用率 9.26%（同比+3.85pct）；财务费用率-0.25%（同比-0.03pct）；研发费用率 8.89%（同比+2.53pct）。四项费用率合计 45.74%，同比+7.56pct。

图5: 普莱柯毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 普莱柯三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级。公司中期业绩有望受益猪价回暖，长期看好规模养殖需求对接、宠物疫苗拓展。考虑到行业竞争加剧且 2025 年猪价景气度存在不确定性，我们基于保守谨慎原则下调公司 2024-2025 年归母净利润预测为 1.66/1.71 亿元（原为 2.79/2.99 亿元），预测公司 2026 年归母净利润为 1.80 亿元，对应 EPS 为 0.47/0.48/0.51 元，对应当前股价 PE 为 25/24/23X。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS			PE			投资评级
			亿元	23A	24E	25E	23A	24E	25E		
600195	中牧股份	5.86	59.84	0.39	0.49	0.61	15	12	10	未评级	
688526	科前生物	12.07	56.26	0.85	0.90	1.05	14	13	11	优于大市	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测（注：中牧股份盈利预测参考 Wind 一致预测）

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	281	317	985	635	643	营业收入	1228	1253	1239	1336	1391
应收款项	495	445	509	512	496	营业成本	457	488	484	516	542
存货净额	190	184	184	181	182	营业税金及附加	13	15	13	15	15
其他流动资产	714	464	429	578	533	销售费用	365	352	372	397	407
流动资产合计	1680	1409	2108	1907	1854	管理费用	105	98	100	107	108
固定资产	944	1173	1397	1567	1726	研发费用	90	101	93	102	108
无形资产及其他	286	283	273	263	252	财务费用	(4)	(3)	4	17	21
投资性房地产	268	197	197	197	197	投资收益	6	18	8	10	12
长期股权投资	208	200	200	200	200	资产减值及公允价值变动	(26)	(18)	(8)	(17)	(14)
资产总计	3387	3262	4174	4133	4229	其他收入	(89)	(110)	(93)	(102)	(108)
短期借款及交易性金融负债	7	1	500	383	473	营业利润	183	193	174	175	188
应付款项	170	145	119	141	134	营业外净收支	1	2	10	12	11
其他流动负债	377	362	362	380	385	利润总额	184	195	184	187	199
流动负债合计	554	508	981	904	992	所得税费用	10	20	18	16	19
长期借款及应付债券	0	0	400	400	400	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	34	30	31	33	33	归属于母公司净利润	174	175	166	171	180
长期负债合计	34	30	431	433	433	现金流量表 (百万元)					
负债合计	588	538	1411	1338	1425	净利润	174	175	166	171	180
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	2798	2724	2763	2796	2804	折旧摊销	74	92	111	142	163
负债和股东权益总计	3387	3262	4174	4133	4229	公允价值变动损失	26	18	8	17	14
关键财务与估值指标						财务费用	(4)	(3)	4	17	21
每股收益	0.49	0.49	0.47	0.48	0.51	营运资本变动	(565)	334	(56)	(106)	58
每股红利	0.18	0.64	0.36	0.39	0.49	其它	0	(0)	(0)	(0)	(0)
每股净资产	7.93	7.72	7.83	7.92	7.94	经营活动现金流	(292)	618	228	223	415
ROIC	9.63%	7.60%	6%	5%	5%	资本开支	0	(288)	(332)	(319)	(325)
ROE	6.22%	6.41%	6.00%	6.12%	6.42%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	63%	61%	61%	61%	61%	投资活动现金流	(24)	(279)	(332)	(319)	(325)
EBIT Margin	16%	16%	14%	15%	15%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	23%	23%	25%	27%	负债净变化	0	0	200	0	0
收入增长	12%	2%	-1%	8%	4%	支付股利、利息	(64)	(225)	(127)	(138)	(172)
净利润增长率	-29%	0%	-5%	3%	5%	其它融资现金流	555	147	499	(117)	90
资产负债率	17%	17%	34%	32%	34%	融资活动现金流	428	(303)	772	(255)	(82)
股息率	1.5%	5.4%	3.0%	3.3%	4.1%	现金净变动	112	36	668	(350)	8
P/E	24.0	23.9	25.2	24.4	23.2	货币资金的期初余额	169	281	317	985	635
P/B	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	货币资金的期末余额	281	317	985	635	643
EV/EBITDA	17.6	16.2	19.4	16.2	15.0	企业自由现金流	0	316	(117)	(102)	86
						权益自由现金流	0	464	578	(234)	158

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032