

普莱柯（603566.SH）：毛利率表现稳健，宠物产品上市发力

2024年9月6日

推荐/维持

普莱柯

公司报告

事件：公司公布 2024 年半年报，公司 2024 年上半年实现营收 4.83 亿元，yoy-21.39%，归母净利润 0.74 亿元，yoy-37.07%。

猪苗、化药压力较大，宠物产品表现亮眼。24H1 公司生物制品实现收入 3.55 亿元，同比下滑 12.56%，其中猪苗由于下游生猪养殖行业长期低迷，市场需求下滑，公司猪苗收入同比下滑 30.17%，近几个月生猪价格回升明显，养殖端盈利情况明显改善，预计猪苗产品需求改善在下半年将逐步体现；禽养殖行业较为稳定，公司禽苗收入小幅增长 2.79%，公司普莱柯南京新产能已投产，有效解决公司高致病性禽流感产能瓶颈。24H1 化学药品实现收入 1.02 亿元，同比下滑 45.96%，主要是由于消毒剂销量下滑。宠物产品方面，公司采用线上线下相结合的方式进行市场推广，4 月底猫三联获批上市，宠物疫苗上半年实现销售收入 673 万元，宠物药品收入 761 亿元，同比增长 14.16%。

提质增效毛利率同比提升，项目转固费用端增长。面对复杂的外部挑战，公司围绕产品管理体系和产品利润率两条主线，深化管理提质增效；对营销端进行资源和渠道整合，深化“大客户、大单品”和“药苗融合”的营销策略，提升营销服务能力和效率。24H1 公司销售毛利率 63.18%，同比提升 1.42 个百分点；销售净利率 15.31%，同比下滑 3.81 个百分点。销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别变动 1.21/3.85/2.63 和-0.03%，管理费用和研发费用的增长主要由于普莱柯南京项目和生物安全三级实验室转固。

新品研发持续推进，宠物领域持续布局。公司生物安全三级实验室已通过验收并获得 CNAS 认证，有助于提升公司产品研发的核心竞争力。2024 年上半年，公司申报的犬用、猫用体内、外驱虫药吡虫啉莫昔克丁滴剂通过兽药比对试验并获得产品批准文号；在创新性产品方面，公司猪伪狂犬活疫苗即将获得新兽药证书，犬二联疫苗通过新兽药注册技术初审，犬四联进入新兽药注册阶段。公司持续研发创新与新品落地将成为未来发展的核心驱动力。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司猪苗业务随养殖盈利改善触底回升，宠物产品布局持续完善带来新的增长点。预计公司 24-26 年归母净利润分别为 1.81、2.08 和 2.42 亿元，EPS 为 0.51、0.59 和 0.68 元，PE 为 24、20 和 18 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新产品研发进度不及预期，疫苗销售不及预期等。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,228.02	1,252.69	1,150.84	1,343.89	1,526.72
增长率（%）	11.78%	2.01%	-8.13%	16.78%	13.60%
归母净利润（百万元）	174.11	174.52	180.89	207.92	241.66
增长率（%）	-28.68%	0.23%	3.65%	14.94%	16.23%
净资产收益率（%）	6.22%	6.41%	6.08%	6.71%	7.45%
每股收益（元）	0.54	0.50	0.51	0.59	0.68
PE	22.33	24.12	23.53	20.47	17.61
PB	1.52	1.56	1.43	1.37	1.31

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：公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

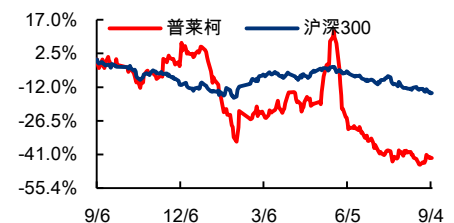
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	24.1-11.43
总市值（亿元）	41.74
流通市值（亿元）	41.74
总股本/流通 A 股（万股）	34,606/34,606
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.55

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	1680	1409	1317	1536	1752	营业收入	1228	1253	1151	1344	1527
货币资金	281	317	277	332	373	营业成本	457	488	438	495	555
应收账款	482	439	427	485	559	营业税金及附加	13	15	12	13	15
其他应收款	5	6	6	7	8	营业费用	365	352	311	356	405
预付款项	6	4	4	2	1	管理费用	105	98	104	121	137
存货	190	184	173	191	217	财务费用	-4	-3	1	12	17
其他流动资产	11	26	-8	84	157	研发费用	90	101	104	121	137
非流动资产合计	1706	1853	2202	2370	2254	资产减值损失	0.00	0.03	0.03	0.03	0.03
长期股权投资	208	200	200	200	200	公允价值变动收益	-25.57	-17.69	-7.62	-16.96	-14.09
固定资产	635	790	901	1182	1328	投资净收益	5.64	17.66	7.76	10.36	11.93
无形资产	286	283	271	258	247	加: 其他收益	21.86	15.56	26.21	21.21	20.99
其他非流动资产	48	28	84	84	84	营业利润	183	193	208	239	278
资产总计	3387	3262	3519	3906	4006	营业外收入	2.27	2.17	2.33	2.26	2.25
流动负债合计	554	508	516	779	734	营业外支出	1.46	0.57	1.66	1.23	1.16
短期借款	7	0	123	378	316	利润总额	184	195	209	240	279
应付账款	122	110	106	115	132	所得税	10	20	28	32	38
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	174	175	181	208	242
一年内到期的非流动负债	0	1	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	34	30	29	29	29	归属母公司净利润	174	175	181	208	242
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	588	538	545	808	763	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	11.78%	2.01%	-8.13%	16.78%	13.60%
实收资本(或股本)	353	353	353	353	353	营业利润增长	-35.62%	5.35%	8.00%	14.82%	16.27%
资本公积	1329	1324	1324	1324	1324	归属于母公司净利润增长	-28.68%	0.23%	3.65%	14.94%	16.23%
未分配利润	1078	1008	1098	1202	1323	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2798	2724	2974	3098	3243	毛利率(%)	62.76%	61.01%	61.93%	63.14%	63.65%
负债和所有者权益	3387	3262	3519	3906	4006	净利率(%)	14.18%	13.93%	15.72%	15.47%	15.83%
现金流量表						总资产净利润(%)	5.14%	5.35%	5.14%	5.32%	6.03%
						ROE(%)	6.22%	6.41%	6.08%	6.71%	7.45%
经营活动现金流	233	283	222	201	269	偿债能力					
净利润	174	175	181	208	242	资产负债率(%)	17%	17%	15%	21%	19%
折旧摊销	73.65	92.34	101.75	131.18	165.63	流动比率	3.03	2.77	2.55	1.97	2.39
财务费用	-4	-3	1	12	17	速动比率	2.69	2.41	2.22	1.73	2.09
应收帐款减少	-190	43	11	-57	-74	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.38	0.34	0.36	0.39
投资活动现金流	-956	-2	-452	-306	-52	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	-26	-18	-8	-17	-14	应付账款周转率	14.35	10.80	10.65	12.14	12.37
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	18	8	10	12	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.50	0.51	0.59	0.68
筹资活动现金流	829	-241	190	160	-176	每股净现金流(最新摊薄)	0.30	0.11	-0.11	0.16	0.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.93	7.72	8.43	8.78	9.19
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	31	0	0	0	0	P/E	22.33	24.12	23.53	20.47	17.61
资本公积增加	855	-5	0	0	0	P/B	1.52	1.56	1.43	1.37	1.31
现金净增加额	106	40	-40	55	41	EV/EBITDA	15.75	13.99	13.19	11.25	9.11

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 7月均价继续抬升, 出栏量环比提升—生猪养殖行业月度跟踪	2024-08-16
行业深度报告	把握养殖链景气回升, 关注宠物新消费—农林牧渔行业 2024 年半年度展望	2024-07-31
行业普通报告	农林牧渔行业: 6月均价上涨明显, 半年度业绩开始兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-07-17
行业普通报告	农林牧渔行业: 宠物消费 618 战绩如何	2024-07-02
行业普通报告	农林牧渔行业: 5月猪价涨势迅猛, 养殖盈利明显改善—生猪养殖行业月度跟踪	2024-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业: 周期拐点已现, 企业盈利将持续兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-06-03
行业深度报告	农林牧渔行业: 建议积极把握生猪养殖及后周期行情—年报及一季报总结	2024-05-15
行业普通报告	农林牧渔行业: 情绪推升猪价上行, 产能有望波动去化—生猪养殖行业月度跟踪	2024-03-25
公司普通报告	普莱柯 (603566): 费用优化业绩维持高增, 宠物板块持续布局	2023-10-30
公司普通报告	普莱柯 (603566): 深化营销业绩高增, 新产品研发持续推进	2023-09-05
公司普通报告	普莱柯 (603566): Q1 业绩高增, 新产品研发持续推进	2023-04-27

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 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

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 23 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