

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

猪用生物制品销售承压, 宠物板块业绩逐步释放

——普莱柯(603566)2024 年三季度报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

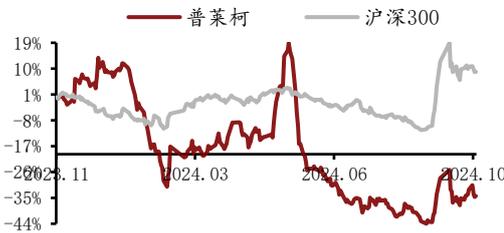
市场数据(2024-10-31)

收盘价(元)	12.88
一年内最高/最低(元)	24.10/10.95
沪深 300 指数	3,891.04
市净率(倍)	1.69
流通市值(亿元)	44.57

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	7.63
每股经营现金流(元)	0.37
毛利率(%)	63.15
净资产收益率_摊薄(%)	4.03
资产负债率(%)	14.61
总股本/流通股(万股)	34,606.23/34,606.23
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《普莱柯(603566)中报点评: Q2 净利率同比提升, 宠物板块业绩逐步释放》

2024-08-30

《普莱柯(603566)季报点评: “大单品+大客户”策略成效显著, 管理效率提升》

2024-04-30

《普莱柯(603566)季报点评: 降本增效成果显著, 业绩逆势增长》 2023-10-27

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 22 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **公司业绩短期承压, Q3 营收降幅同比收窄。**根据公司公告, 2024 年前三季度总营收 7.62 亿元, 同比-17.96%; 归母净利润 1.06 亿元, 同比-40.67%; 扣非后归母净利润 0.95 亿元, 同比-47.18%; 经营性现金流量净额 1.26 亿元, 同比-33.24%。其中, 2024Q3 营收为 2.79 亿元, 同比-10.30%, 同比降幅较 2024Q2 收窄; 归母净利润 0.32 亿元, 同比-48.74%; 扣非后归母净利润 0.28 亿元, 同比-49.49%。由于下游行情影响家畜产品销售订单减少, 2024 年上半年普莱柯(南京)项目转固相关折旧费用增加, 叠加研发费用增加因素的影响, 导致 2024 年前三季度公司业绩承压。
- **公司猪用生物制品短期承压, 宠物板块有望带来增量业绩。**分产品看: 1) 生物制品营收 5.67 亿元, 同比-9.68%; 其中, 猪用收入 2.53 亿元, 同比-23.75%; 禽用收入 3.01 亿元, 同比+1.71%; 反刍动物用收入 168.85 万元, 同比+87.91%; 宠物用收入 1202.59 万元。2) 化药产品营收 1.57 亿元, 同比-41.68%; 其中, 宠物用化药产品收入 1064.27 万元, 同比+4.39%。3) 宠物用功能性保健品收入 1164.96 万元, 同比+82.02%。公司猫三联产品自 2024 年 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; 随着猫三联灭活疫苗和狂犬病灭活疫苗上半年推向市场, 公司宠物用疫苗将成为新的业绩增长点。
- **公司 Q3 毛利率同环比提升, 加强研发投入维持核心竞争力。**2024Q3 毛利率 63.08%, 同比+1.6pcts, 环比+1.07pcts; 净利率 11.60%, 同比-8.02pcts, 环比-7.23pcts。2024 年前三季度, 公司销售费用/管理费用/研发费用同比-17.04%/+37.58%/+12.81%, 费用率分别为 27.54%/11.05%/9.06%, 同比 +0.31pcts/+4.46pcts/+2.47pcts。公司管理费用率提升, 主要是上半年普莱柯(南京)项目转固, 相关折旧费用计入管理费用所导致。2024 年 10 月, 公司研发的猪伪狂犬病活疫苗获得新兽药注册证书, 加强研发投入有助于公司维持核心竞争力。
- **维持公司“增持”评级。**考虑到下游行业周期波动和部分产品需求短期承压, 预计 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 1.60/2.18/2.31 亿元, 对应 EPS 分别为 0.46/0.63/0.67 元, 当前股价对应 PE 为 27.80/20.49/19.26 倍。根据可比上市公司市盈率情况, 公司处于合理估值区间。考虑到公司研发创新能力行业领先, 未来仍有估值扩张空间, 维持公司“增持”的投资评级。

风险提示: 下游养殖行业产能去化, 新品研发上市进展不及预期, 行

业政策变化等。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,230	1,253	1,171	1,295	1,430
增长比率(%)	11.97	1.84	-6.53	10.60	10.45
净利润(百万元)	168	175	160	218	231
增长比率(%)	-31.26	3.99	-8.14	35.73	6.37
每股收益(元)	0.48	0.50	0.46	0.63	0.67
市盈率(倍)	26.56	25.54	27.80	20.49	19.26

资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
603566.SH	普莱柯	12.88	44.57	0.54	0.65	0.78	23.86	19.95	16.61
600195.SH	中牧股份	6.90	70.46	0.28	0.40	0.53	24.95	17.15	12.93
688526.SH	科前生物	14.40	67.12	0.86	1.04	1.22	16.69	13.82	11.82
600201.SH	生物股份	6.77	75.85	0.29	0.37	0.46	23.04	18.46	14.66

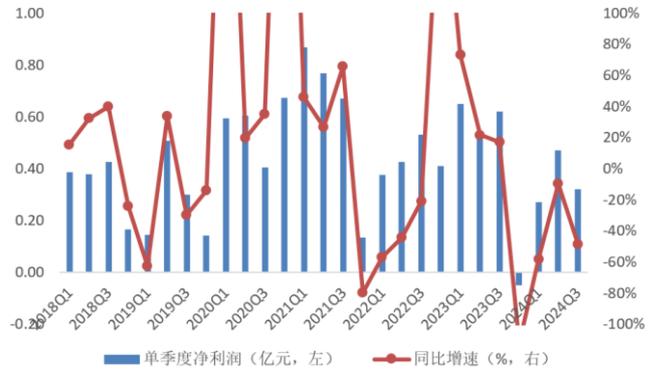
资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2024 年 10 月 31 日)

图 1: 2018-2024 年公司单季度营收及增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 2018-2024 年公司单季度归母净利润及增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,683	1,409	1,130	1,239	1,363
现金	282	317	364	383	451
应收票据及应收账款	491	439	397	470	501
其他应收款	5	6	5	6	7
预付账款	6	4	5	5	6
存货	192	184	179	193	211
其他流动资产	708	460	180	183	188
非流动资产	1,712	1,853	2,013	2,182	2,330
长期投资	208	200	207	215	217
固定资产	638	790	1,192	1,251	1,299
无形资产	286	283	303	313	321
其他非流动资产	580	580	310	403	494
资产总计	3,396	3,262	3,143	3,421	3,694
流动负债	556	508	472	533	574
短期借款	7	0	0	0	0
应付票据及应付账款	171	145	133	156	165
其他流动负债	378	363	339	376	409
非流动负债	35	30	40	40	40
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	35	30	40	40	40
负债合计	592	538	512	573	614
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	353	353	346	346	346
资本公积	1,346	1,324	1,197	1,197	1,197
留存收益	1,239	1,188	1,229	1,446	1,678
归属母公司股东权益	2,804	2,724	2,631	2,848	3,080
负债和股东权益	3,396	3,262	3,143	3,421	3,694

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	228	283	311	324	361
净利润	168	175	160	218	231
折旧摊销	75	93	135	147	158
财务费用	0	1	0	0	0
投资损失	-6	-18	-7	-11	-14
营运资金变动	-46	-10	23	-29	-15
其他经营现金流	37	42	0	0	0
投资活动现金流	-955	-2	-21	-305	-293
资本支出	-357	-305	-290	-307	-304
长期投资	-626	276	258	-9	-3
其他投资现金流	27	26	11	11	14
筹资活动现金流	833	-241	-243	0	0
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	-7	0	0
资本公积增加	873	-22	-127	0	0
其他筹资现金流	-78	-212	-109	0	0
现金净增加额	106	40	47	19	68

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,230	1,253	1,171	1,295	1,430
营业成本	460	488	432	480	531
营业税金及附加	13	15	13	14	16
营业费用	367	352	333	373	407
管理费用	107	98	135	107	131
研发费用	93	101	114	117	128
财务费用	-4	-3	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	22	16	26	23	25
公允价值变动收益	-26	-18	0	0	0
投资净收益	6	18	7	11	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	177	193	178	238	256
营业外收入	2	2	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	178	195	178	238	256
所得税	10	20	18	21	25
净利润	168	175	160	218	231
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	168	175	160	218	231
EBITDA	268	284	313	385	414
EPS (元)	0.48	0.50	0.46	0.63	0.67

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	11.97	1.84	-6.53	10.60	10.45
营业利润 (%)	-37.83	9.10	-7.72	33.70	7.57
归属母公司净利润 (%)	-31.26	3.99	-8.14	35.73	6.37
获利能力					
毛利率 (%)	62.63	61.01	63.07	62.96	62.90
净利率 (%)	13.64	13.93	13.69	16.80	16.18
ROE (%)	5.99	6.41	6.09	7.64	7.52
ROIC (%)	6.48	6.26	6.09	7.63	7.51
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.42	16.50	16.30	16.74	16.63
净负债比率 (%)	21.10	19.76	19.48	20.11	19.94
流动比率	3.03	2.77	2.39	2.33	2.38
速动比率	2.65	2.35	1.95	1.91	1.95
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.38	0.37	0.39	0.40
应收账款周转率	3.18	2.72	2.82	3.02	2.97
应付账款周转率	5.36	4.20	4.08	4.39	4.41
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.48	0.50	0.46	0.63	0.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	0.82	0.90	0.94	1.04
每股净资产 (最新摊薄)	8.10	7.87	7.60	8.23	8.90
估值比率					
P/E	26.56	25.54	27.80	20.49	19.26
P/B	1.59	1.64	1.69	1.56	1.45
EV/EBITDA	34.96	27.08	13.10	10.59	9.68

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。