

禽苗产能放量促营收，宠物板块蓄力拓新局

2025 年 09 月 01 日

➤ **事件概述：**公司于 8 月 29 日发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营收 5.6 亿元，同比+15.8%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比+57.1%。2025Q2 实现营收 2.8 亿元，同比+13.4%，环比+0.8%；实现归母净利润 0.6 亿元，同比+35.7%，环比+19.6%。

➤ **2025H1 整体收入稳增，畜禽板块提振显著。**2025H1 公司生物制品收入实现 4.01 亿元，同比+13.17%。其中，猪用产品收入实现 1.31 亿元，同比-11.49%；禽用产品收入实现 2.59 亿元，同比+30.01%；反刍动物用产品收入实现 0.02 亿元，同比+39.62%；宠物用产品收入实现 0.10 亿元，同比+49.65%。化学药品、功能性保健品、技术许可或转让收入分别实现 1.24 亿元、0.13 亿元、0.15 亿元，分别同比+20.94%、+124.47%、-3.95%。

➤ **禽苗产能释放拓市，多品驱动业绩增长。**面对行业日益加剧的竞争态势，公司积极深化与大型养殖集团的战略合作，稳步提升规模化养殖场的开发力度和服务深度，2025 年上半年公司整体营收同比增长 15.58%，进一步巩固了公司疫苗和化学药品的市场占有率。2025 年上半年，公司推向市场的创新产品得到市场的初步认可，猪伪狂犬病活疫苗（HN1201-R1 株）、以新支流减腺五联灭活疫苗为代表的腺病毒系列禽用联苗也为公司贡献了新的业绩增长点。此外，普莱柯（南京）的新生产基地全面投入使用后，公司高致病性禽流感疫苗的产能进一步释放，2025H1 产品销售收入同比增长近 60%。

➤ **线上线下协同发力，宠物产品增长亮眼。**2024 年城镇宠物（犬猫）消费规模同比+7.5%，预计 2027 年市场规模将达 4042 亿元，发展增速可观。伴随国内宠物行业逐步进入蓬勃发展和成熟期，以公司猫三联灭活疫苗为代表的宠物疫苗面试并引领进口替代的行业趋势，同时全面布局重点宠物用化学药品，为行业发展发挥积极贡献。2025 年上半年，公司继续坚持“线下”与“线上”并重的原则，一方面通过开展各种营销活动、优选合作经销商等措施对猫三联灭活疫苗在内的重点产品进行市场推广；一方面在线上积极探索利用各大新媒体平台以直播或种草等方式对相关产品进行品牌构建和市场开拓。报告期内，公司宠物相关产品的销售收入继续保持高增长态势，其中线上销量同比增长达 3 倍以上。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 2.28、2.72、2.95 亿元，EPS 分别为 0.66、0.79、0.85 元，对应 PE 分别为 22、19、17 倍，2025 年下半年进入消费旺季猪价有望景气运行，或将带动动保行业需求回暖。公司凭借强大的基因工程技术实力，积极参与非瘟亚单位疫苗的研发，成功商业化后将为公司带来可观的业绩增长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**养殖业景气度不及预期；产能释放不及预期；新品落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,043	1,204	1,309	1,420
增长率（%）	-16.8	15.4	8.8	8.5
归属母公司股东净利润（百万元）	93	228	272	295
增长率（%）	-46.8	145.9	19.4	8.4
每股收益（元）	0.27	0.66	0.79	0.85
PE	55	22	19	17
PB	1.9	1.9	1.9	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.78 元



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@glms.com.cn

分析师 杜海路

执业证书：S0100525080001

邮箱：duhailu@glms.com.cn

相关研究

- 1.普莱柯 (603566.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：2023 年业绩维持增长，宠物药板块增速亮眼-2024/04/27
- 2.普莱柯 (603566.SH) 2023 年三季报点评：降本增效持续推进，宠物药板块增速亮眼-2023/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,043	1,204	1,309	1,420
营业成本	406	478	519	562
营业税金及附加	17	19	21	23
销售费用	295	277	288	313
管理费用	118	82	88	95
研发费用	106	96	98	107
EBIT	114	263	308	335
财务费用	-2	-2	-2	-1
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	3	-7	0	0
营业利润	98	257	310	335
营业外收支	1	2	0	0
利润总额	99	259	310	335
所得税	6	31	37	40
净利润	93	228	272	295
归属于母公司净利润	93	228	272	295
EBITDA	237	400	472	525

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	205	144	98	89
应收账款及票据	364	412	445	479
预付款项	5	5	5	6
存货	193	196	213	231
其他流动资产	501	498	340	181
流动资产合计	1,268	1,256	1,102	985
长期股权投资	212	204	204	204
固定资产	1,152	1,322	1,447	1,524
无形资产	279	279	278	278
非流动资产合计	1,830	1,996	2,118	2,192
资产合计	3,097	3,252	3,220	3,177
短期借款	0	0	0	25
应付账款及票据	129	127	135	142
其他流动负债	305	348	372	403
流动负债合计	434	475	507	570
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	37	53	54	54
非流动负债合计	37	53	54	54
负债合计	471	528	561	624
股本	346	346	346	346
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,626	2,723	2,659	2,553
负债和股东权益合计	3,097	3,252	3,220	3,177

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.77	15.45	8.76	8.51
EBIT 增长率	-39.88	130.35	16.86	8.73
净利润增长率	-46.82	145.92	19.38	8.35
盈利能力 (%)				
毛利率	61.09	60.33	60.35	60.40
净利润率	8.90	18.96	20.81	20.78
总资产收益率 ROA	3.00	7.02	8.46	9.29
净资产收益率 ROE	3.53	8.38	10.25	11.56
偿债能力				
流动比率	2.92	2.64	2.17	1.73
速动比率	2.45	2.21	1.74	1.31
现金比率	0.47	0.30	0.19	0.16
资产负债率 (%)	15.21	16.25	17.42	19.64
经营效率				
应收账款周转天数	127.35	125.00	124.00	123.00
存货周转天数	173.31	150.00	150.00	150.00
总资产周转率	0.33	0.38	0.40	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	0.66	0.79	0.85
每股净资产	7.59	7.87	7.68	7.38
每股经营现金流	0.78	1.08	1.20	1.36
每股股利	0.40	0.97	1.16	1.26
估值分析				
PE	55	22	19	17
PB	1.9	1.9	1.9	2.0
EV/EBITDA	21.11	12.49	10.59	9.51
股息收益率 (%)	2.71	6.58	7.85	8.51

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	93	228	272	295
折旧和摊销	122	137	164	191
营运资金变动	40	-8	-20	-15
经营活动现金流	269	373	417	472
资本开支	-119	-301	-286	-264
投资	-79	0	160	160
投资活动现金流	-188	-309	-126	-104
股权募资	0	6	0	0
债务募资	0	0	0	25
筹资活动现金流	-192	-126	-336	-377
现金净流量	-111	-62	-45	-9

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048