

普莱柯（603566.SH）：禽用宠物产品高增，费用优化业绩增长

2025年9月4日

推荐/维持

普莱柯

公司报告

事件：公司公布2025年半年报，公司2025年上半年实现营收5.59亿元，同比增长15.79%，归母净利润1.16亿元，同比增长57.12%。

猪用产品压力仍存，禽、宠物产品表现亮眼。25H1公司生物制品实现收入4.01亿元，同比增长13.17%，其中猪苗因为大型养殖集团激进降成本，行业竞争激烈，猪苗收入同比下滑11.49%，但部分创新产品例如公司新上市的猪伪狂犬活疫苗（HN1201-R1株）贡献了业绩增长点；禽苗得益于新五联疫苗的退出以及普莱柯（南京）的产能释放，收入同比高增30.01%；以猫三联为代表的宠物疫苗经过公司线上线下的推广组合拳，收入同比高增近50%。宠物用化药同比增长10%，宠物用保健品同比增长125%，宠物板块增长强势。

激烈竞争下毛利率略有下降，费用率明显改善。面对复杂的外部挑战，公司围绕“高质量、高效益”发展主线，聚焦营销体系变革，强化过程管理、绩效管理和费用管控，通过精益化生产管理优化成本。25H1公司销售毛利率59.76%，同比下滑3.42个百分点；销售净利率20.77%，同比提升5.46个百分点。净利率的明显回升来自于费用率的显著改善，公司25H1销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别变动-5.60/-2.55/-1.08和0.18%，销售费用的下降来自于公司业务聚焦，严控推广费用投放；管理费用的下降是由于去年同期产线转固的折旧费用计入管理费用造成的高基数。

研发创新驱动，新品研发持续推进。公司生物安全三级实验室已投入使用，现已获批一类二类病原微生物实验活动资格。2025年上半年，公司共获得8项国家新兽药注册证书，包括国际首创的一类新兽药“新支流法腺五联灭活疫苗”以及国内首创的二类新兽药“氟雷拉纳及其溶液”；猪圆环病毒2型、猪圆环病毒3型、猪肺炎支原体三联灭活疫苗以及鸡新城疫、传染性支气管炎、禽流感、传染性法氏囊病四联灭活疫苗等6项新产品获得临床试验批件。公司持续研发创新与新品落地有望持续带来发展动力。

公司盈利预测及投资评级：我们认为下游养殖在政策调控下，盈利时长有望拉长，利好公司猪苗业务需求改善，宠物产品和畜禽新产品落地有望带来新的增长点。预计公司25-27年归母净利分别为1.96、2.31和2.71亿元，EPS为0.56、0.67和0.78元，PE为25、21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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,252.69	1,042.56	1,241.34	1,438.13	1,629.06
增长率(%)	2.01%	-16.77%	19.07%	15.85%	13.28%
归母净利润(百万元)	174.52	92.81	195.52	230.53	271.43
增长率(%)	0.23%	-46.82%	110.67%	17.91%	17.74%
净资产收益率(%)	6.41%	3.53%	6.97%	7.84%	8.74%
每股收益(元)	0.50	0.27	0.56	0.67	0.78
PE	28.62	53.00	25.33	21.48	18.24
PB	1.85	1.89	1.77	1.68	1.59

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

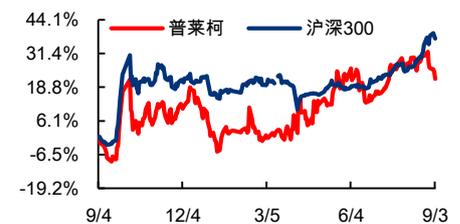
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52周股价区间(元)	15.51-10.95
总市值(亿元)	49.52
流通市值(亿元)	49.52
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	2.64

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				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	1409	1268	1448	1607	1766	营业收入	1253	1043	1241	1438	1629
货币资金	317	205	279	303	355	营业成本	488	406	490	567	631
应收账款	439	364	434	502	569	营业税金及附加	15	17	19	22	24
其他应收款	6	6	7	8	10	营业费用	352	295	310	345	391
预付款项	4	5	4	4	3	管理费用	98	118	99	115	130
存货	184	193	209	255	276	财务费用	-3	-2	6	18	16
其他流动资产	26	6	26	45	64	研发费用	101	106	112	129	147
非流动资产合计	1853	1830	2085	2217	2065	资产减值损失	0.03	1.00	1.00	1.00	1.00
长期股权投资	200	212	212	212	212	公允价值变动收益	-17.69	-9.97	-17.74	-15.13	-14.28
固定资产	790	1152	1227	1472	1582	投资净收益	17.66	2.66	8.65	9.66	6.99
无形资产	283	279	267	255	243	加:其他收益	15.56	10.08	15.83	13.82	13.25
其他非流动资产	28	34	34	34	34	营业利润	193	98	207	244	288
资产总计	3262	3097	3533	3824	3832	营业外收入	2.17	2.48	2.30	2.32	2.37
流动负债合计	508	434	700	853	698	营业外支出	0.57	1.51	1.18	1.09	1.26
短期借款	0	0	284	413	244	利润总额	195	99	208	245	289
应付账款	110	110	120	145	158	所得税	20	6	12	15	17
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	175	93	196	231	271
一年内到期的非流动负债	1	1	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	30	37	29	29	29	归属母公司净利润	175	93	196	231	271
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	538	471	729	882	727	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	2.01%	-16.77%	19.07%	15.85%	13.28%
实收资本(或股本)	353	346	346	346	346	营业利润增长	5.35%	-49.33%	111.54%	17.95%	17.88%
资本公积	1324	1197	1197	1197	1197	归属于母公司净利润增长	0.23%	-46.82%	110.67%	17.91%	17.74%
未分配利润	1008	963	1061	1176	1312	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2724	2626	2804	2942	3105	毛利率(%)	61.01%	61.09%	60.51%	60.57%	61.28%
负债和所有者权益	3262	3097	3533	3824	3832	净利率(%)	13.93%	8.90%	15.75%	16.03%	16.66%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.35%	3.00%	5.53%	6.03%	7.08%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	6.41%	3.53%	6.97%	7.84%	8.74%
经营活动现金流	283	269	219	312	403	偿债能力					
净利润	175	93	196	231	271	资产负债率(%)	17%	15%	21%	23%	19%
折旧摊销	92.34	121.36	137.79	167.23	201.69	流动比率	2.77	2.92	2.07	1.88	2.53
财务费用	-3	-2	6	18	16	速动比率	2.41	2.48	1.77	1.58	2.14
应收帐款减少	43	75	-70	-68	-67	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.38	0.33	0.37	0.39	0.43
投资活动现金流	-2	-188	-404	-306	-58	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益		-10	-18	-15	-14	应付账款周转率	10.80	9.50	10.82	10.87	10.77
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	18	3	9	10	7	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.27	0.56	0.67	0.78
筹资活动现金流	-241	-192	259	19	-293	每股净现金流(最新摊薄)	0.11	-0.32	0.21	0.07	0.15
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.72	7.59	8.10	8.50	8.97
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	-7	0	0	0	P/E	28.62	53.00	25.33	21.48	18.24
资本公积增加	-5	-127	0	0	0	P/B	1.85	1.89	1.77	1.68	1.59
现金净增加额	40	-111	74	24	52	EV/EBITDA	16.81	21.93	14.14	11.79	9.57

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月猪价冲高回落, 关注产能去化—生猪养殖行业月度跟踪	2025-08-18
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价冲高回落, 关注行业“反内卷”—生猪养殖行业月度跟踪	2025-07-18
行业普通报告	农林牧渔行业: 宠物 618 战报出炉, 国产品牌持续霸榜	2025-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业: 政策引导规范出栏, 关注产能去化预期提升—生猪养殖行业月度跟踪	2025-06-16
行业深度报告	农林牧渔行业 2025 年中期策略: 宠物消费高景气, 关注周期底部抬升	2025-06-12
行业普通报告	农林牧渔行业: 4月猪价震荡, 企业出栏体重上行—生猪养殖行业月度跟踪	2025-05-22
行业深度报告	养殖行业 24 年报及 25 一季报综述: 养殖盈利大幅改善, 关注龙头企业投资机遇	2025-05-16
行业普通报告	农林牧渔行业: 关税反制加码, 全面看好农业板块	2025-04-07
公司普通报告	普莱柯 (603566.SH): 毛利率表现稳健, 宠物产品上市发力	2024-09-06

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