

普莱柯 (603566)

Q2 业绩企稳回升，打磨内功支撑长期发展

报告摘要

◆ 养殖周期影响经营，Q2 业绩企稳回升

24年上半年，公司实现营业收入4.83亿元，同比下降21.82%；实现归母净利润7394.63万元，同比下降36.28%；扣非净利润6640.35万元，同比下降46.13%。动保下游养殖行业经营压力仍不小，动保需求疲软。据博雅和讯，24H1生猪自繁自养养殖利润均值为-24.81元/头，上半年行业盈利状况不佳，前期已积累较长时间的压力。Q2公司业绩企稳回升。一是营业收入方面，Q2单季实现收入2.48亿元，季度环比增5.2%，同比降幅也收窄；二是毛利率方面，24H1公司整体业务毛利率63.18%，较去年底增2.17pcts，其中化药毛利率43.89%，较去年底增1.71pcts；三是费用方面，虽然报告期管理费用受到南京项目转固影响，但Q2明显改善，二季度管理费用1062万元，季度环比减少38.0%；四是利润方面，公司Q2实现归母净利润0.47亿元，季度环比增70.8%；。

◆ 打磨内功支撑长期发展

公司持续以创新为基，打磨内功支撑长期发展。1) 研发和平台建设方面，24H1公司研发费用支出共计4295.4万元，占收入8.9%，较上年同期提升2.5pcts。24年上半年公司生物安全三级实验室获得认可审批，将对公司非洲猪瘟、口蹄疫等疫苗开发及成果转化起到重要支撑作用。公司猪口蹄疫(O型+A型)二价三组分亚单位疫苗、高致病性禽流感(H5型+H7型)重组三价亚单位疫苗(杆状病毒载体)研发工作稳步推进，猪瘟亚单位疫苗正在进行农业农村部组织的应急评价。2) 产能建设方面，普莱柯(南京)的高致病性禽流感疫苗新生产基地项目已建成并投入使用，望缓解产能压力。3) 销售方面，深化“大客户、大单品”和“药苗融合”营销策略，整体下行背景下，公司大型集团户销售收入同比基本持平。此外，积极推动宠物产品融合渠道(线上平台和新媒体渠道等)的开发和销售，猫三联灭活疫苗4月底上市以来月销量行业领先。

投资评级

买入

维持评级

2024年08月29日

收盘价(元):

11.83

公司基本数据

总股本(百万股)	346.06
总市值(百万)	4,093.92
流通股本(百万股)	346.06
流通市值(百万)	4,093.92
12月最高/最低价(元)	25.00/11.27
资产负债率(%)	14.72
每股净资产(元)	7.90
市盈率(TTM)	29.71
市净率(PB)	1.50
净资产收益率(%)	1.00

股价走势图



作者

彭海兰 分析师
SAC执业证书: S0640517080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: penghl@avicsec.com

陈翼 分析师
SAC执业证书: S0640523080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

Q2 经营改善，多条业务有望发力 —2022-08-11

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

1

◆ 投资建议

普莱柯公司是以研发、生产、经营兽用生物制品及药品为主业的高新技术企业，创新能力与综合实力位居行业前列。公司在猪用、禽用、宠物兽药布局开发和市场扩展上进展顺利，多条品线业务有望发力。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.7亿元、2.1亿元、2.4亿元，EPS分别为0.48元、0.60元、0.69元，对应24、25、26年PE分别为24.48、19.57、17.03倍，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

兽药审批进展不及预期、下游养殖周期波动等风险。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1228.02	1252.69	1156.39	1305.42	1489.32
增长率（%）	11.78	2.01	-7.69	12.89	14.09
归母净利润（百万元）	174.11	174.52	167.27	209.19	240.37
增长率（%）	-28.68	0.23	-4.15	25.07	14.90
毛利率（%）	62.76	61.01	60.98	62.34	62.71
每股收益（元）	0.50	0.50	0.48	0.60	0.69
市盈率 PE	23.51	23.46	24.48	19.57	17.03
市净率 PB	1.46	1.50	1.48	1.46	1.43
净资产收益率 ROE（%）	6.22	6.41	6.06	7.45	8.40

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	317.21	379.58	431.40	534.01	营业收入	1252.69	1156.39	1305.42	1489.32
应收票据及账款	464.48	405.56	457.83	522.32	营业成本	488.40	451.24	491.64	555.36
预付账款	4.22	5.19	5.86	6.68	税金及附加	14.62	12.47	14.07	16.06
其他应收款	6.19	4.96	5.60	6.39	销售费用	352.03	335.35	370.36	422.53
存货	183.62	186.44	203.14	229.47	管理费用	98.00	90.20	101.82	116.17
其他流动资产	433.76	420.67	422.36	424.44	研发费用	101.10	92.51	104.43	119.15
流动资产总计	1409.48	1402.40	1526.18	1723.31	财务费用	-3.23	-1.17	-1.37	-1.64
长期股权投资	199.56	199.56	199.56	199.56	资产减值损失	-0.03	-0.01	-0.01	-0.01
固定资产	792.48	806.45	879.10	910.42	信用减值损失	-23.86	-16.50	-18.62	-21.25
在建工程	382.75	418.96	355.17	291.38	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	283.35	240.29	200.57	159.18	投资收益	17.66	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	1.15	0.57	0.00	0.00	公允价值变动损益	-17.69	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	193.44	195.21	191.98	188.75	资产处置收益	-0.41	-0.44	-0.44	-0.44
非流动资产合计	1852.73	1861.05	1826.38	1749.29	其他收益	15.56	26.21	26.21	26.21
资产总计	3262.21	3263.46	3352.56	3472.60	营业利润	193.01	185.05	231.60	266.21
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.17	2.33	2.33	2.33
应付票据及账款	144.94	120.02	130.77	147.72	营业外支出	0.57	1.66	1.66	1.66
其他流动负债	363.09	352.36	384.56	434.63	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	508.03	472.38	515.33	582.34	利润总额	194.61	185.71	232.26	266.87
长期借款	1.06	1.06	1.06	1.06	所得税	20.10	18.44	23.07	26.50
其他非流动负债	29.25	29.25	29.25	29.25	净利润	174.52	167.27	209.19	240.37
非流动负债合计	30.31	30.31	30.31	30.31	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	538.33	502.68	545.64	612.65	归属母公司股东净	174.52	167.27	209.19	240.37
股本	352.92	352.92	352.92	352.92	利润				
资本公积	1323.72	1323.72	1323.72	1323.72	EBITDA	283.73	386.22	475.57	552.33
留存收益	1047.24	1084.14	1130.29	1183.32	NOPLAT	188.12	166.02	207.76	238.69
归属母公司权益	2723.87	2760.78	2806.93	2859.96	EPS(元)	0.50	0.48	0.60	0.69
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	2723.87	2760.78	2806.93	2859.96					
负债和股东权益合	3262.21	3263.46	3352.56	3472.60					
计									

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动				
投资活动				
筹资活动				
汇率变动				
现金及现金等价物				

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增长率	2.01%	-7.69%	12.89%	14.09%
营业利润增长率	5.35%	-4.13%	25.16%	14.94%
EBIT增长率	6.36%	-3.57%	25.12%	14.87%

税后经营利润	174.52	143.46	185.39	216.56	EBITDA 增长率	11.88%	36.13%	23.13%	16.14%
折旧与摊销	92.34	201.68	244.67	287.09	归母净利润增长率	0.23%	-4.15%	25.07%	14.90%
财务费用	-3.23	-1.17	-1.37	-1.64	经营现金流增长率	17.44%	31.70%	5.49%	15.77%
投资损失	-35.39	0.00	0.00	0.00	盈利能力				
营运资金变动	-14.96	33.79	-29.00	-27.51	毛利率	61.01%	60.98%	62.34%	62.71%
其他经营现金流	44.73	0.00	0.00	0.00	净利率	13.93%	14.46%	16.03%	16.14%
经营性现金净流量	258.00	377.76	399.69	474.51	营业利润率	15.41%	16.00%	17.74%	17.87%
资本支出	309.28	210.00	210.00	210.00	ROE	6.41%	6.06%	7.45%	8.40%
长期投资	276.46	0.00	0.00	0.00	ROA	5.35%	5.13%	6.24%	6.92%
其他投资现金流	-587.40	-396.20	-396.20	-396.20	ROIC	10.41%	8.26%	10.52%	12.03%
投资性现金净流量	-1.66	-186.20	-186.20	-186.20	估值倍数				
短期借款	-7.01	0.00	0.00	0.00	P/E	23.46	24.48	19.57	17.03
长期借款	0.84	0.00	0.00	0.00	P/S	3.27	3.54	3.14	2.75
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.50	1.48	1.46	1.43
资本公积增加	-4.93	0.00	0.00	0.00	股息率	5.90%	3.18%	3.98%	4.58%
其他筹资现金流	-229.93	-129.20	-161.68	-185.70	EV/EBIT	18.08	18.36	14.52	12.32
筹资性现金净流量	-241.03	-129.20	-161.68	-185.70	EV/EBITDA	12.20	8.77	7.05	5.92
现金流量净额	15.62	62.37	51.82	102.61	EV/NOPLAT	18.40	20.41	16.13	13.69

资料来源：iFind，中航证券研究

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637