

逆势求变助力业绩增长，非瘟疫苗商业化可期

2023 年 08 月 31 日

➤ **事件概述：**8 月 29 日，公司发布 2023 年半年度报告。2023H1 公司实现营收 6.1 亿元，同比+19.9%，实现归母净利润 1.2 亿元，同比+46.4%。其中，2023Q2 实现营收 3.1 亿元，同比+15.5%，环比+1.1%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比+21.8%，环比-20.5PCT。

➤ **2023H1 公司采取多项增效降本举措，业绩实现逆势增长。**2023H1 公司猪用疫苗实现收入 2.1 亿元，同比+17.9%；禽用疫苗及抗体实现收入 1.9 亿元，同比+10.3%；化学药品实现收入 1.9 亿元，同比+34.7%；反刍动物用疫苗实现收入 58.3 万元。2023H1 公司业绩实现逆势增长，一方面是因为公司采取“提质、降本、增效”等多项关键举措，持续加大预算和费用管控力度，销售和管理费用率有所下降，2023H1 销售费用率 26.6%，同比-1.8PCT，管理费用率 5.4%，同比-3.5PCT；另一方面，公司持续加大对大型养殖集团客户的开发力度，大客户现金流相对充裕，需求稳定，能有效平滑行情波动带来的收入变动。

➤ **深化变革加强服务，大客户大单品营销策略成效显著。**2023H1 面对下游养殖业持续亏损的不利形势，公司经营层通过进一步深化营销管理体系变革和加强技术服务力度，确保了“大客户”销售占比的持续攀升和“大单品”销量的稳定增长，“大客户”和“大单品”营销策略取得显著成效。2023H1，公司继续加大市场开拓力度，在猪、禽养殖前 30 位的大型养殖集团客户的销售收入实现大幅增长，猪圆环病毒病系列疫苗和鸡传染性法氏囊病亚单位系列疫苗等核心大单品继续保持较高增速和市场占有率，并引领整体销售额的逆势增长。

➤ **在研新品顺利推进，P3 实验室竣工在即。**2023H1 公司投入研发费用 0.4 亿元，同比+65.9%，研发创新成果显著。截至 2023 年 8 月末，公司已获得猪细小病毒杆状病毒载体灭活疫苗（PPV-VP2 株）和鸡传染性鼻炎三价灭活疫苗（A 型 HN3 株+B 型 HN5 株+C 型 SD3 株）2 项新兽药注册证书。**生物制品方面**，猫三联灭活疫苗即将通过应急评价，下一步将积极申报临时产品批准文号，预计明年初可上市销售；犬瘟热、犬细小病毒病二联活疫苗通过新兽药注册技术初审，犬四联活疫苗正在开展临床试验。**重大动物疫病防控方面**，公司与兰州兽医研究所合作开发的非洲猪瘟亚单位疫苗项目，按照应急评价的首次专家评审意见完善了相关申报资料并已再次提交审核。此外，公司积极推进生物安全三级实验室的建设，项目竣工在即，有望于下半年申请 CNAS 验收，实验室建成后将为公司取得一类动物病原微生物研发资质并开展相关实验活动提供必要条件，也将大大提高公司在重大动物疫病防控方面的研发效率和创新成果转化能力。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 2.75、3.48、4.01 亿元，EPS 分别为 0.78、0.99、1.14 元，对应 PE 分别为 28、22、19 倍，公司凭借大客户营销策略及丰富研究研发成果，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,228	1,392	1,575	1,739
增长率（%）	11.8	13.3	13.1	10.4
归属母公司股东净利润（百万元）	174	275	348	401
增长率（%）	-28.7	58.0	26.5	15.3
每股收益（元）	0.49	0.78	0.99	1.14
PE	45	28	22	19
PB	2.8	2.6	2.5	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.00 元


分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com


研究助理 徐菁

执业证书：S0100121110034

邮箱：xujing@mszq.com

研究助理 韩晓飞

执业证书：S0100123050029

邮箱：hanxiaofei@mszq.com

相关研究

- 1.普莱柯 (603566.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：2023Q1 业绩表现亮眼，研发创新开拓新增长极-2023/04/27
- 2.普莱柯 (603566.SH) 2022 年三季报点评：非经营性因素影响较大，养殖复苏背景下业绩持续向好-2022/10/27
- 3.普莱柯 (603566.SH) 2022 半年报业绩点评：Q2 经营边际好转，看好下半年业绩持续修复-2022/08/10
- 4.普莱柯 (603566.SH) 2022 年中报业绩预告点评：上半年业绩承压，看好公司长期发展-2022/07/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,228	1,392	1,575	1,739
营业成本	457	512	577	638
营业税金及附加	13	14	16	17
销售费用	365	390	433	470
管理费用	105	119	110	122
研发费用	90	103	110	115
EBIT	199	279	357	409
财务费用	-4	-3	-4	-6
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	6	8	5	8
营业利润	183	289	366	422
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	184	290	366	422
所得税	10	14	18	21
净利润	174	275	348	401
归属于母公司净利润	174	275	348	401
EBITDA	273	364	459	530

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	281	384	504	661
应收账款及票据	491	568	669	743
预付款项	6	7	8	9
存货	190	216	247	269
其他流动资产	713	723	725	726
流动资产合计	1,680	1,899	2,153	2,408
长期股权投资	208	216	221	229
固定资产	635	727	813	898
无形资产	286	286	286	286
非流动资产合计	1,706	1,714	1,702	1,691
资产合计	3,387	3,613	3,855	4,100
短期借款	7	7	7	7
应付账款及票据	170	194	223	252
其他流动负债	377	422	478	535
流动负债合计	554	623	709	794
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	37	37	37
非流动负债合计	34	37	37	37
负债合计	588	660	746	831
股本	353	353	353	353
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,798	2,952	3,109	3,268
负债和股东权益合计	3,387	3,613	3,855	4,100

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.78	13.34	13.15	10.44
EBIT 增长率	-24.19	39.82	28.12	14.55
净利润增长率	-28.68	57.97	26.54	15.30
盈利能力 (%)				
毛利率	62.76	63.19	63.39	63.33
净利率	14.18	19.76	22.10	23.07
总资产收益率 ROA	5.14	7.61	9.03	9.79
净资产收益率 ROE	6.22	9.32	11.19	12.28
偿债能力				
流动比率	3.03	3.05	3.04	3.03
速动比率	2.66	2.66	2.65	2.66
现金比率	0.51	0.62	0.71	0.83
资产负债率 (%)	17.36	18.28	19.35	20.28
经营效率				
应收账款周转天数	143.16	145.00	150.00	150.00
存货周转天数	151.36	154.22	156.48	154.02
总资产周转率	0.44	0.40	0.42	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.78	0.99	1.14
每股净资产	7.93	8.37	8.81	9.26
每股经营现金流	0.66	0.88	1.12	1.42
每股股利	0.35	0.54	0.69	0.79
估值分析				
PE	45	28	22	19
PB	2.8	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	27.65	20.76	16.44	14.25
股息收益率 (%)	1.59	2.46	3.12	3.60

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	174	275	348	401
折旧和摊销	74	85	102	121
营运资金变动	-46	-47	-49	-13
经营活动现金流	233	312	397	502
资本开支	-356	-74	-85	-102
投资	-626	0	0	0
投资活动现金流	-956	-95	-85	-102
股权募资	888	0	0	0
债务募资	7	0	0	0
筹资活动现金流	829	-114	-192	-243
现金净流量	106	103	120	157

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。	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
	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026