

2023 年业绩维持增长，宠物药板块增速亮眼

2024 年 04 月 27 日

➤ **事件概述：**公司于 4 月 26 日发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年全年实现营收 12.5 亿元，同比+1.8%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比+4.0%。2024Q1 实现营收 2.4 亿元，同比-23.3%，环比-27.4%；实现归母净利润 0.3 亿元，同比-57.4%，环比+694.4%。

➤ **2023 年营收维持增长态势，2024Q1 家禽产品订单有所减少。**2023 年公司营收再创新高，已实现连续六年正增长。其中猪用疫苗实现收入 4.3 亿元，同比-5.9%，毛利率 83.9%，同比+2.4PCT；禽用疫苗及抗体实现收入 4.2 亿元，同比+10.2%，毛利率 55.3%，同比+0.3PCT；化学药品实现收入 3.8 亿元，同比+10.1%，毛利率 42.2%，同比-2.4PCT。公司整体毛利率 61.0%，同比-2.8PCT，主要系公司禽用疫苗主要原料价格上升；公司费用管控出色，销售费用率 28.1%，同比-1.6PCT；管理费用率 7.8%，同比-0.8PCT。2024Q1 公司营收与归母净利润双双承压，主要系下游行情持续低迷，家畜产品销售订单减少所致。

➤ **大力推进重大产品研发，P3 实验室通过 CNAS 验收。**2023 年公司研发投入 1.0 亿元，同比+9.1%。2023 年公司获得猪细小灭活疫苗、鸡传染性鼻炎三价灭活疫苗、蒲虎颗粒等 3 项国家新兽药注册证书，其中猪细小灭活疫苗填补了国内猪细小病毒亚单位疫苗的空白，推动猪用疫苗产品的升级换代。犬三联活疫苗等 4 项疫苗产品取得临床试验批件。生物安全三级实验室 (P3 实验室) 于 2024 年 1 月获得中国合格评定国家认可委员会 (CNAS) 实验室认可证书，公司正在申请高致病性病原微生物实验活动的审批，加快公司科研创新成果转化进度。

➤ **宠物板块逐步夯实基础，渠道建设多元化。**2023 年公司宠物用功能性保健品等实现营收 804.1 万，同比+272.3%，毛利率 33.4%，同比+44.3PCT。2023 年公司完成对乐宠健康和嘻宠网络的收购，进一步高效整合宠物板块相关业务资源。**宠物疫苗方面**，猫三联灭活疫苗通过应急评价，已于 4 月初召开新品发布会；犬瘟热、细小病毒病二联活疫苗和犬四联疫苗进入新兽药注册阶段；犬三联疫苗和犬副流感、支气管败血波氏杆菌二联活疫苗获得临床试验批件。**渠道建设方面**，公司完成了主要省份和核心城市的经销商体系覆盖，积极拓展线上运营模式，为疫苗和药品的上市销售提供稳定可靠的销售网络支撑。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 2.27、2.71、3.13 亿元，EPS 分别为 0.66、0.78、0.91 元，对应 PE 分别为 26、22、19 倍，2024 年下半年猪周期有望迎来重要反转，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,253	1,424	1,579	1,730
增长率 (%)	1.8	13.6	10.9	9.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	175	227	271	313
增长率 (%)	4.0	30.1	19.2	15.7
每股收益 (元)	0.50	0.66	0.78	0.91
PE	34	26	22	19
PB	2.2	2.2	2.2	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.20 元



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

- 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
- 普莱柯 (603566.SH) 2023 年半年报点评：逆势求变助力业绩增长，非瘟疫苗商业化可期-2023/08/31
- 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
- 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
- 普莱柯 (603566.SH) 2022 年半年报业绩点评：Q2 经营边际好转，看好下半年业绩持续修复-2022/08/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,253	1,424	1,579	1,730
营业成本	488	561	612	665
营业税金及附加	15	17	19	21
销售费用	352	399	434	467
管理费用	98	111	122	131
研发费用	101	115	126	137
EBIT	190	239	286	330
财务费用	-3	-4	-1	-1
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	18	9	13	17
营业利润	193	251	300	347
营业外收支	2	1	1	1
利润总额	195	252	301	348
所得税	20	25	30	35
净利润	175	227	271	313
归属于母公司净利润	175	227	271	313
EBITDA	284	354	439	520

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	317	117	100	113
应收账款及票据	439	499	549	597
预付款项	4	7	7	7
存货	184	207	218	228
其他流动资产	466	444	285	125
流动资产合计	1,409	1,274	1,159	1,071
长期股权投资	200	208	222	238
固定资产	790	1,076	1,316	1,506
无形资产	283	283	283	283
非流动资产合计	1,853	2,019	2,144	2,223
资产合计	3,262	3,293	3,302	3,294
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	145	163	175	185
其他流动负债	363	405	436	467
流动负债合计	508	568	611	652
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	35	35	35
非流动负债合计	30	35	35	35
负债合计	538	604	646	687
股本	353	346	346	346
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,724	2,690	2,656	2,607
负债和股东权益合计	3,262	3,293	3,302	3,294

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.84	13.64	10.91	9.55
EBIT 增长率	-1.48	25.66	19.43	15.50
净利润增长率	3.99	30.14	19.18	15.74
盈利能力 (%)				
毛利率	61.01	60.62	61.24	61.53
净利率	13.93	15.96	17.14	18.11
总资产收益率 ROA	5.35	6.90	8.20	9.51
净资产收益率 ROE	6.41	8.44	10.19	12.02
偿债能力				
流动比率	2.77	2.24	1.90	1.64
速动比率	2.35	1.84	1.50	1.26
现金比率	0.62	0.21	0.16	0.17
资产负债率 (%)	16.50	18.33	19.57	20.86
经营效率				
应收账款周转天数	127.77	125.00	124.00	123.00
存货周转天数	137.23	135.00	130.00	125.00
总资产周转率	0.38	0.43	0.48	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.66	0.78	0.91
每股净资产	7.87	7.77	7.68	7.53
每股经营现金流	0.82	0.94	1.13	1.36
每股股利	0.70	0.88	1.05	1.21
估值分析				
PE	34	26	22	19
PB	2.2	2.2	2.2	2.3
EV/EBITDA	20.30	16.26	13.11	11.06
股息收益率 (%)	4.07	5.11	6.10	7.05

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	175	227	271	313
折旧和摊销	93	115	154	191
营运资金变动	-10	-5	-19	-17
经营活动现金流	283	327	391	469
资本开支	-305	-272	-263	-252
投资	276	0	160	160
投资活动现金流	-2	-271	-103	-92
股权募资	0	-27	0	0
债务募资	-7	0	0	0
筹资活动现金流	-241	-257	-305	-364
现金净流量	40	-200	-17	14

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