

普莱柯(603566)

动物保健 II / 农林牧渔

发布时间: 2023-04-26

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

大客户、大单品战略发力，业绩腾飞在即

上次评级: 买入

事件:

普莱柯发布 2022 年年报及 2023 年一季报: 2022 年实现营业收入 12.28 亿元, 同比增长 11.78%; 归母净利润 1.74 亿元, 同比减少 28.68%。2023 年一季度实现营业收入 3.06 亿元, 同比增长 24.60%, 归母净利润 0.65 亿元, 同比增长 74.45%。

点评:

价格坚挺彰显议价能力, 盈利能力业已全面恢复。2022 年, 在下游养殖行业亏损、动保企业纷纷降价促销的背景下, 公司价格体系基本稳定。猪苗整体毛利率仅下降 0.85pcts, 依然高达 81.50%; 禽苗、化药毛利率虽有不同程度下降, 但主要是因低毛利率的高致病性禽流感疫苗和消毒剂产品收入占比增加所致。随着下游养殖行业回暖, 公司盈利能力也逐季提升, 23Q1 净利率已回升 21.42%, 提前完成年度目标。

顺应养殖规模化趋势, 大客户、大单品战略效果显著。为应对下游养殖行业规模化趋势, 公司积极调整渠道策略, 重点突破大型养殖集团。2022 年 Top30 客户销售收入占比由 2021 年不到 35% 增加至 45% 左右, 2023 年一季度占比进一步突破 50%。同时, 公司创新性产品圆支二联苗有效降低了规模场接种疫苗劳动强度, 在部分大型养殖集团中的市占率约 60-70%, 2022 年收入达到 2 亿元, 成为公司重要的营利来源。

在研重磅产品众多, 研发成果转化在即。除了已经提交应急评价申请材料的非洲猪瘟亚单位疫苗, 公司口蹄疫二价三组分亚单位疫苗已基本完成临床前研究; 高致病性禽流感重组三价亚单位疫苗即将提交新兽药注册申请。此外, 伪狂犬流行株活苗、圆支亚单位疫苗、国内首款禽用五联疫苗(新支流法腺、新支流减腺)均已进入新兽药注册阶段。这些重磅产品一旦成功上市, 公司产品矩阵将变得更为丰富。

盈利预测与估值:公司强大的研发实力保障了长期成长能力, 渠道结构也符合行业发展趋势, 有望在激烈竞争中脱颖而出。我们维持公司 2023-24 年净利润 2.99/4.35 亿元不变, 首次预测 2025 年净利润为 5.40 亿元, 对应 2023-25 年 EPS 分别为 0.85/1.23/1.53 元, 对应当前 PE 估值分别为 31.10/21.33/17.19 倍。维持目标价 37.00 元不变, 重申公司买入评级。

风险提示:新产品研发进度的不确定性, 养殖行业盈利波动风险。

股票数据

2023/04/26

6 个月目标价(元)	37
收盘价(元)	26.31
12 个月股价区间(元)	18.68~34.60
总市值(百万元)	9,285.24
总股本(百万股)	353
A 股(百万股)	353
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-10%	38%
相对收益	-6%	-5%	33%

相关报告

- 《普莱柯(603566): 研发实力奠定成长基础, 在研大单品值得期待》 --20220504
- 《非瘟疫苗合作协议签订, 研发进度开始加速》 --20230320
- 《动保行业或迎巨变, 非瘟疫苗重塑产业格局》 --20221010

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,099	1,228	1,496	1,821	2,167
(+/-)%	18.31%	11.78%	21.85%	21.67%	19.04%
归属母公司净利润	244	174	299	435	540
(+/-)%	7.20%	-28.68%	71.46%	45.84%	24.06%
每股收益(元)	0.78	0.54	0.85	1.23	1.53
市盈率	28.33	50.67	31.10	21.33	17.19
市净率	3.95	3.45	3.12	2.87	2.61
净资产收益率(%)	14.12%	8.42%	10.03%	13.44%	15.16%
股息收益率(%)	0.76%	1.33%	1.29%	1.88%	2.33%
总股本(百万股)	321	353	353	353	353

证券分析师: 王玮

执业证书编号: S0550521100003
021-61001524 wangwei_7781@nesc.cn

研究助理: 陈科诺

执业证书编号: S0550122020016
18382023603 chenkn@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	281	443	701	898
交易性金融资产	691	491	391	441
应收款项	491	517	555	606
存货	190	210	233	262
其他流动资产	11	9	9	11
流动资产合计	1,680	1,691	1,915	2,248
可供出售金融资产				
长期投资净额	208	238	288	388
固定资产	635	939	1,039	1,025
无形资产	286	301	319	341
商誉	18	18	18	18
非流动资产合计	1,706	1,899	1,991	2,061
资产总计	3,387	3,590	3,906	4,309
短期借款	7	0	0	0
应付款项	170	181	204	244
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	554	578	634	712
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
长期负债合计	34	34	34	34
负债合计	588	612	668	746
归属于母公司股东权益合计	2,798	2,978	3,239	3,563
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	3,387	3,590	3,906	4,309

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,228	1,496	1,821	2,167
营业成本	457	575	692	848
营业税金及附加	13	16	19	23
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	365	419	464	520
管理费用	105	97	109	119
财务费用	-4	-5	-4	-7
公允价值变动净收益	-26	0	0	0
投资净收益	6	15	27	43
营业利润	183	334	494	627
营业外收支净额	1	1	1	1
利润总额	184	335	495	628
所得税	10	37	59	88
净利润	174	299	435	540
归属于母公司净利润	174	299	435	540
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	174	299	435	540
资产减值准备	20	15	10	15
折旧及摊销	74	123	137	146
公允价值变动损失	26	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-6	-15	-27	-43
运营资本变动	-46	-33	-20	-22
其他	-9	-1	-1	-1
经营活动净现金流量	233	388	534	634
投资活动净现金流量	-956	-99	-102	-221
融资活动净现金流量	829	-127	-174	-216
企业自由现金流	-727	332	477	501

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.54	0.85	1.23	1.53
每股净资产 (元)	7.93	8.44	9.18	10.10
每股经营性现金流量 (元)	0.66	1.10	1.51	1.80
成长性指标				
营业收入增长率	11.8%	21.9%	21.7%	19.0%
净利润增长率	-28.7%	71.5%	45.8%	24.1%
盈利能力指标				
毛利率	62.8%	61.6%	62.0%	60.9%
净利润率	14.2%	20.0%	23.9%	24.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	113.35	120.00	105.00	95.00
存货周转天数	141.77	125.00	115.00	105.00
偿债能力指标				
资产负债率	17.4%	17.0%	17.1%	17.3%
流动比率	3.03	2.92	3.02	3.16
速动比率	2.66	2.53	2.62	2.75
费用率指标				
销售费用率	29.7%	28.0%	25.5%	24.0%
管理费用率	8.6%	6.5%	6.0%	5.5%
财务费用率	-0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.3%
分红指标				
股息收益率	1.3%	1.3%	1.9%	2.3%
估值指标				
P/E (倍)	50.67	31.10	21.33	17.19
P/B (倍)	3.45	3.12	2.87	2.61
P/S (倍)	7.86	6.21	5.10	4.28
净资产收益率	8.4%	10.0%	13.4%	15.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王玮：上海交通大学工商管理硕士、电气工程与自动化学士，上海高级金融学院 MBA。现任东北证券农林牧渔行业组组长，曾任职于兴业证券、国海证券等多家金融机构。2018 年同花顺 iFind 最佳分析师第 1 名（个人），2015 年新财富第 3 名（团队成员）、2016 年新财富第 5 名（团队成员）、2015 年水晶球第 3 名（团队成员）。

陈科诺：华威大学金融硕士，四川大学金融本科。2022 年加入东北证券，现任东北证券农业组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

