

研究所
 证券分析师：程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师：熊子兴 S0350522100002
 xiongzx@ghzq.com.cn

一季度业绩亮眼，非洲猪瘟亚单位疫苗持续推进

——普莱柯（603566）2022 年年报及 2023 年一季

报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/26

表现	1M	3M	12M
普莱柯	-7.4%	-10.0%	37.6%
沪深 300	-1.7%	-5.3%	4.6%

市场数据

2023/04/26

当前价格(元)	26.31
52 周价格区间(元)	18.12-34.90
总市值(百万)	9,285.24
流通市值(百万)	9,241.05
总股本(万股)	35,291.66
流通股本(万股)	35,123.71
日均成交额(百万)	71.88
近一月换手(%)	1.42

事件：

普莱柯发布 2022 年年报及 2023 年一季报：2022 年公司实现营业收入 12.28 亿元，同比增长 11.8%，归母净利润 1.74 亿元，同比下降 28.7%，扣非归母净利润 1.54 亿元，同比下降 16.57%。2023Q1 实现营业收入 3.06 亿元，同比增长 24.6%，归母净利润 0.65 亿元，同比增长 74.5%，扣非归母净利润 0.60 亿元，同比增长 73.6%。

投资要点：

- **2022 年营收逆势增长，2023Q1 同比大幅改善。**2022 年上半年生猪养殖行业深度亏损，对上游动保行业生产经营造成不利影响。公司去年营业收入 12.28 亿元，同比增长 11.78%，实现了逆势增长，主要是公司加大了对大型养殖集团客户的开发力度。其中，猪用疫苗业务收入、化药业务收入分别同比增长 19.0%和 13.0%，高于整体营收增速；禽用疫苗及抗体业务收入同比小幅下降 1.3%。2023Q1 公司业绩实现大幅增长：营业收入同比增长 24.6%，扣非归母净利润同比大增 73.6%。2023Q1，猪用疫苗业务收入实现销售收入 1.00 亿元，同比增长 19.8%，化药业务收入 1.14 亿元，同比大增 61.1%。
- **2023Q1 销售净利率大幅提升。**今年一季度公司销售净利率回升至 21.4%，较去年同期提升 6.1 个百分点。净利率的大幅回升除了收入的增长之外，公司期间费用率下行也是主要原因之一。其中，销售费用率下降 1.6 个百分点，管理费用率下降 3.8 个百分点。2023Q1 毛利率小幅下降主要是因为去年下半年在建工程大量转固，导致折旧费用增加。
- **非洲猪瘟亚单位疫苗已提交应急评价，多款新产品取得重大进展。**截至目前，公司与中国农业科学院兰州兽医研究所（简称“兰研所”）合作开发的非洲猪瘟亚单位疫苗已经提交了应急评价。该产品上市之后能有效减轻下游养殖场户的防控压力，具备良好的市场应用前景。此外，公司与兰研所合作开发的猪口蹄疫（O 型+A 型）二价三组份亚单位疫苗已基本完成临床前研究；与中国农业科学院哈尔滨兽医研究所合作开发的高致病性禽流感（H5+H7）重组三价亚单位疫苗（杆状病毒载体）已经完成临床试验，即将提交新兽药注册。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 14.73、17.91、20.68 亿元，同比增长 19.92%、21.63%、15.44%；实现归母净利润 2.89、3.82、4.68 亿元，同比增长 66.09%、32.20%、22.38%。对应当前股价 PE 分别为 32、24、20 倍。公司是业内研发能力领先的动保企业，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**畜禽价格大幅下降风险、重大动物疫病风险、非洲猪瘟亚单位疫苗推进不及预期、行业竞争加剧、产品研发及产品质量风险、盈利能力下降。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1228	1473	1791	2068
增长率（%）	12	20	22	15
归母净利润（百万元）	174	289	382	468
增长率（%）	-29	66	32	22
摊薄每股收益（元）	0.49	0.82	1.08	1.33
ROE（%）	6	9	11	12
P/E	50.67	32.11	24.29	19.85
P/B	3.45	3.01	2.68	2.36
P/S	7.86	6.31	5.18	4.49
EV/EBITDA	34.36	20.28	15.64	12.33

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：普莱柯盈利预测表

证券代码:	603566				股价:	26.31				投资评级:	买入(首次覆盖)				日期:	2023/04/26			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	6%	9%	11%	12%	EPS	0.54	0.82	1.08	1.33										
毛利率	63%	63%	64%	65%	BVPS	7.93	8.75	9.83	11.16										
期间费率	38%	36%	34%	34%	估值														
销售净利率	14%	20%	21%	23%	P/E	50.67	32.11	24.29	19.85										
成长能力					P/B	3.45	3.01	2.68	2.36										
收入增长率	12%	20%	22%	15%	P/S	7.86	6.31	5.18	4.49										
利润增长率	-29%	66%	32%	22%															
营运能力					利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.36	0.39	0.42	0.43	营业收入	1228	1473	1791	2068										
应收账款周转率	2.55	3.52	2.65	3.52	营业成本	457	540	644	728										
存货周转率	6.47	6.55	6.66	7.16	营业税金及附加	13	15	19	21										
偿债能力					销售费用	365	412	484	558										
资产负债率	17%	18%	19%	18%	管理费用	105	121	143	155										
流动比	3.03	2.91	3.02	3.08	财务费用	-4	-5	-10	-13										
速动比	2.66	2.53	2.65	2.72	其他费用/(-收入)	90	106	134	155										
资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	183	305	404	494										
现金及现金等价物	972	1187	1359	1706	营业外净收支	1	1	1	1										
应收款项	491	424	688	596	利润总额	184	306	405	495										
存货净额	190	225	269	289	所得税费用	10	17	22	27										
其他流动资产	28	33	36	40	净利润	174	289	382	468										
流动资产合计	1680	1868	2352	2631	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	635	844	955	1129	归属于母公司净利润	174	289	382	468										
在建工程	309	278	189	269	现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	554	566	577	589	经营活动现金流	233	537	362	803										
长期股权投资	208	208	208	208	净利润	174	289	382	468										
资产总计	3387	3764	4282	4826	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	7	7	7	7	折旧摊销	74	141	166	201										
应付款项	170	190	239	246	公允价值变动	26	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-46	115	-177	145										
其他流动负债	377	446	532	602	投资活动现金流	-956	-323	-190	-455										
流动负债合计	554	643	778	854	资本支出	-356	-330	-199	-465										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-626	0	0	0										
其他长期负债	34	34	34	34	其他	26	7	9	10										
长期负债合计	34	34	34	34	筹资活动现金流	829	0	0	0										
负债合计	588	676	812	888	债务融资	7	0	0	0										
股本	353	353	353	353	权益融资	888	0	0	0										
股东权益	2798	3088	3470	3938	其它	-66	0	0	0										
负债和股东权益总计	3387	3764	4282	4826	现金净增加额	106	214	172	348										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，熊子兴，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。