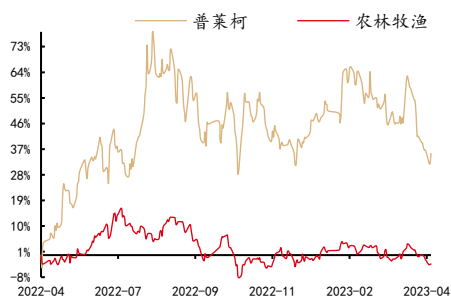


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	26.31
总股本/流通股本(亿股)	3.53 / 3.51
总市值/流通市值(亿元)	93 / 92
52周内最高/最低价	34.60 / 18.68
资产负债率(%)	17.4%
市盈率	48.72
第一大股东	张许科
持股比例(%)	31.0%

研究所

分析师:王琦
 SAC 登记编号:S1340522100001
 Email:wangqi2022@cnpsec.com

普莱柯(603566)
产品储备与市场开发两手抓，23年Q1业绩高增
● 事件：

公司发布2022年年报及2023年一季报。1)2022年公司实现营业收入12.28亿元，同比增11.78%；归母净利1.74亿元，同比降28.68%。3)2023年一季度公司实现营业收入3.06亿，同比增24.60%；归母净利0.65亿元，同比增74.45%。公司业绩基本符合预期。

● 22年营收逆势上涨，23年Q1业绩高增

22年上半年养殖行业亏损严重，下游的经营压力持续向上游传导，动物保健品行业经受了严峻考验。公司展现出较强的经营韧性，业绩逐季改善。随着养殖盈利好转，23年Q1公司业绩实现较高增长。

分产品看，受益于拳头产品猪圆支二联灭活疫苗的销售增长，公司猪用疫苗业务销售收入同比上升19%；禽用疫苗业务销售收入虽同比降低1.27%，但仍好于行业整体；化药业务销售收入亦同比增长13%。

● 产品储备与市场开发两手抓

公司“大客户”和“大单品”的营销策略收获了较好的成果。2022年，公司在猪、禽养殖前30位的大型养殖集团客户的销售收入占公司主营收入的比例，由上一年的不足35%提高至45%左右。

目前公司具备猪用、禽用、宠物用共计60余种生物制品和100多种化学药品的生产条件，是国内产品品类最为齐全的动保企业之一。4月公司与中国农业科学院兰州兽医研究所合作开发的非洲猪瘟亚单位疫苗已提交兽药应急评价申请。若顺利通过审批，公司将是首批承接非洲猪瘟疫苗生产的单位之一。

● 看好公司，维持“增持”评级

下游养殖回暖，同时非洲猪瘟疫苗进入上市前最后审批阶段，公司将成为主要受益企业之一。我们预计公司2023-2025年EPS分别为：0.75元、0.88元和1.02元。看好公司，维持“增持”评级。

● 风险提示：需求不及预期风险，产品开发缓慢风险
■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1228	1343	1513	1653
增长率(%)	11.78	9.36	12.65	9.26
EBITDA(百万元)	273.09	353.62	400.86	456.13
归属母公司净利润(百万元)	174.11	263.21	309.03	360.46
增长率(%)	-28.68	51.17	17.41	16.64
EPS(元/股)	0.49	0.75	0.88	1.02
市盈率(P/E)	53.33	35.28	30.05	25.76
市净率(P/B)	3.32	3.03	2.75	2.49
EV/EBITDA	34.36	25.93	22.47	19.40

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1228	1343	1513	1653	营业收入	11.8%	9.4%	12.7%	9.3%
营业成本	457	486	522	562	营业利润	-35.6%	52.3%	17.6%	16.6%
税金及附加	13	13	15	17	归属于母公司净利润	-28.7%	51.2%	17.4%	16.6%
销售费用	365	380	431	468	获利能力				
管理费用	105	114	126	134	毛利率	62.8%	63.8%	65.5%	66.0%
研发费用	90	101	118	124	净利率	14.2%	19.6%	20.4%	21.8%
财务费用	-4	-8	-4	-9	ROE	6.2%	8.6%	9.2%	9.7%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	6.7%	8.3%	9.1%	9.4%
营业利润	183	279	328	383	偿债能力				
营业外收入	2	3	4	4	资产负债率	17.4%	15.3%	15.8%	14.8%
营业外支出	1	2	3	3	流动比率	3.03	2.85	2.83	3.12
利润总额	184	280	329	383	营运能力				
所得税	10	17	20	23	应收账款周转率	3.18	3.00	3.60	3.60
净利润	174	263	309	360	存货周转率	6.82	6.63	6.52	6.62
归母净利润	174	263	309	360	总资产周转率	0.44	0.38	0.40	0.39
每股收益(元)	0.49	0.75	0.88	1.02	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.49	0.75	0.88	1.02
货币资金	281	122	283	443	每股净资产	7.93	8.68	9.55	10.57
交易性金融资产	691	691	691	691	估值比率				
应收票据及应收账款	491	423	438	503	PE	53.33	35.28	30.05	25.76
预付款项	6	7	8	8	PB	3.32	3.03	2.75	2.49
存货	190	215	248	251	现金流量表				
流动资产合计	1680	1481	1694	1924	净利润	174	263	309	360
固定资产	635	987	1140	1279	折旧和摊销	74	82	76	81
在建工程	309	367	350	322	营运资本变动	-46	5	27	-52
无形资产	286	304	342	380	其他	31	0	0	0
非流动资产合计	1706	2134	2308	2457	经营活动现金流净额	233	350	412	389
资产总计	3387	3615	4002	4381	资本开支	-356	-510	-250	-230
短期借款	7	7	7	7	其他	-600	0	0	0
应付票据及应付账款	170	140	187	172	投资活动现金流净额	-956	-510	-250	-230
其他流动负债	377	372	403	438	股权融资	888	0	0	0
流动负债合计	554	519	597	616	债务融资	7	0	0	0
其他	34	34	34	34	其他	-66	0	0	0
非流动负债合计	34	34	34	34	筹资活动现金流净额	829	0	0	0
负债合计	588	553	631	650	现金及现金等价物净增加额	106	-159	162	159
股本	353	353	353	353					
资本公积金	1329	1329	1329	1329					
未分配利润	1078	1302	1565	1871					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	38	78	124	178					
所有者权益合计	2798	3062	3371	3731					
负债和所有者权益总计	3387	3615	4002	4381					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048