

## 2023Q1 业绩表现亮眼，研发创新开拓新增长极

2023 年 04 月 27 日

➤ **事件概述：**公司于 4 月 25 日发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年全年实现营收 12.3 亿元，同比+11.8%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比-28.7%。2023 年 Q1 实现营收 3.1 亿元，同比+24.6%，环比-24.0%；实现归母净利润 0.7 亿元，同比+74.5%，环比+58.7%。

➤ **2022 年营收再创新高，2023 年 Q1 表现亮眼。**2022 年公司营收再创新高，已实现连续五年正增长。其中猪用疫苗实现收入 4.6 亿元，同比+19.0%，毛利率 81.5%，同比-0.9PCT；禽用疫苗及抗体实现收入 3.8 亿元，同比-1.3%，毛利率 55.0%，同比-6.0PCT；化学药品实现收入 3.4 亿元，同比+13.0%，毛利率 44.6%，同比-4.3PCT。**公司成本费用略有承压**，整理毛利率 62.8%，同比-2.7PCT，主要系产品销量增加，叠加固定资产转固导致折旧费用增加；销售费用率 29.7%，同比+2.4PCT，主要系公司加大市场开拓，推广费用增加；管理费用率 8.6%，同比+0.2PCT，主要系车间停产期仍计入相关费用。2023 年 Q1 公司利润同比大幅增长一方面因为 2022 年初行情较差，利润基数低；另一方面，2022 年下半年行业盈利恢复，生猪存栏量逐步增长，至 2022 年末生猪存栏量达到高位，提升行业后续的兽药需求。

➤ **高度重视研发创新，持续打造新业务增长极。**研发方面，公司保持研发投入高占比，2022 年研发占比达 7.4%。公司创新成果丰富，与兰研所合作开发的非瘟亚单位疫苗已提交兽药应急评价申请；与兰研所合作开发的猪口蹄疫（O 型+A 型）二价三组分亚单位疫苗交叉保护试验结果理想，已基本完成临床前研究；与哈兽研合作开发的高致病性禽流感（H5 型+H7 型）重组三价亚单位疫苗顺利完成临床试验，即将提交新兽药注册申请；获双葛止泻颗粒、头孢泊肟酯片等 4 项国家新兽药注册证书；获猫三联、犬四联疫苗等 4 项产品临床试验批件。**产品结构方面**，近年来，公司通过对外投资和兼并收购进入单一品类市场最大的口蹄疫疫苗和高致病性禽流感疫苗领域，2022 年以高致病性禽流感疫苗为核心的产品出口收入较上一年度增长近 40%。此外，公司倍宠恩、宠泊宁、宠尔美等宠物产品相继获得产品批准文号并上市推广。

➤ **坚持客户需求为导向，定增助力产能扩张。**2022 年，公司持续推行“大客户”和“大单品”的营销策略，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，由上一年度不足 35%提高至 45%左右，促进销售收入稳定增长。此外，2022 年 9 月公司募资 8.98 亿元建设兽用灭活疫苗生产项目，助力公司突破现有产能瓶颈，抓住高致病性禽流感疫苗的发展机遇，提升公司高致病性禽流感疫苗国内及国际市场份额。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 2.75、3.13、3.48 亿元，EPS 分别为 0.78、0.89、0.99 元，对应 PE 分别为 34、30、27 倍，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	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	313	348
增长率 (%)	-28.7	58.0	13.9	11.1
每股收益 (元)	0.49	0.78	0.89	0.99
PE	53	34	30	27
PB	3.3	3.1	2.8	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

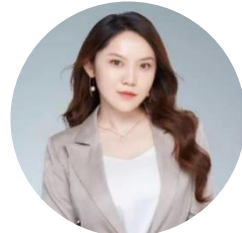
26.31 元



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

### 相关研究

- 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 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
- 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	441	487
管理费用	105	119	134	149
研发费用	90	103	116	128
EBIT	199	279	320	351
财务费用	-4	-3	-5	-7
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	6	8	5	8
营业利润	183	289	329	366
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	184	290	330	366
所得税	10	14	16	18
净利润	174	275	313	348
归属于母公司净利润	174	275	313	348
EBITDA	273	364	422	472

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	281	439	647	913
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	720	722	723
流动资产合计	1,680	1,951	2,293	2,657
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	1,740	1,728	1,717
资产合计	3,387	3,691	4,021	4,374
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	481	538
流动负债合计	554	623	711	798
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	39	39	39
非流动负债合计	34	39	39	39
负债合计	588	662	750	836
股本	353	353	353	353
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,798	3,029	3,271	3,538
负债和股东权益合计	3,387	3,691	4,021	4,374

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	11.78	13.34	13.15	10.44
EBIT 增长率	-24.19	39.82	14.70	9.86
净利润增长率	-28.68	57.97	13.85	11.13
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	62.76	63.19	63.39	63.33
净利润率	14.18	19.76	19.88	20.01
总资产收益率 ROA	5.14	7.45	7.79	7.96
净资产收益率 ROE	6.22	9.08	9.57	9.84
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.03	3.13	3.22	3.33
速动比率	2.66	2.75	2.85	2.97
现金比率	0.51	0.70	0.91	1.15
资产负债率 (%)	17.36	17.94	18.65	19.12
<b>经营效率</b>				
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	0.39	0.41	0.41
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.49	0.78	0.89	0.99
每股净资产	7.93	8.58	9.27	10.03
每股经营现金流	0.66	0.88	1.03	1.28
每股股利	0.35	0.20	0.23	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	53	34	30	27
PB	3.3	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	33.00	24.34	20.49	17.75
股息收益率 (%)	1.33	0.76	0.87	0.97

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	174	275	313	348
折旧和摊销	74	85	102	121
营运资金变动	-46	-43	-47	-11
经营活动现金流	233	309	364	450
资本开支	-356	-74	-85	-102
投资	-626	0	0	0
投资活动现金流	-956	-111	-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	-40	-71	-81
现金净流量	106	158	207	267

## 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
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