

**公司点评**
**普莱柯 (603566)**
**农林牧渔 | 动物保健**
**大单品策略稳步推进, 业绩拐点显现**

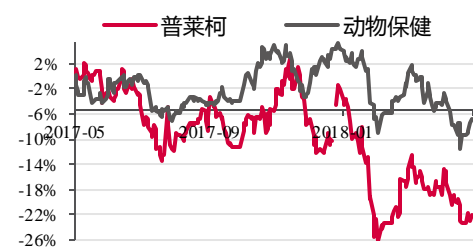
2018年05月07日

**评级 谨慎推荐**

评级变动 维持

**合理区间 22.05-23.94 元**
**交易数据**

当前价格(元)	19.25
52周价格区间(元)	18.00-25.92
总市值(百万)	6232.00
流通市值(百万)	3149.57
总股本(万股)	32374.00
流通股(万股)	16361.42

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
普莱柯	-5.59	1.8	-22.1
动物保健	-2.4	-0.25	-7.79

**刘雪晴**
**分析师**

 执业证书编号: S0530511030002  
 liuxq@cfzq.com

0731-84779556

**刘丛丛**
**研究助理**

liucc@cfzq.com

0731-89955776

**相关报告**

- 《普莱柯: 普莱柯调研点评: 圆环基因苗销售开启, 新品陆续上市助推业绩高增》 2018-02-12
- 《普莱柯: 招采收入下滑致业绩短期承压, 期待新品上市带来业绩拐点》 2017-10-18
- 《普莱柯: 公司研究\*普莱柯(603566)调研点评: 短期业绩承压, 期待新品上市带来业绩拐点》 2017-09-07

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	583.10	529.90	725.85	1007.41	1261.17
净利润(百万元)	188.00	114.19	204.19	288.87	348.39
每股收益(元)	0.58	0.35	0.63	0.89	1.08
每股净资产(元)	4.57	4.85	5.24	5.76	6.33
P/E	32.92	54.21	30.31	21.43	17.77
P/B	4.18	3.95	3.65	3.32	3.02

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 公司发布 2017 年年报和 2018 年一季报, 2017 年全年公司实现营业收入 5.30 亿元, 同比下降 9.69%; 实现归母净利润 1.14 亿元, 同比下降 39.26%; 基本每股收益 0.36 元。同时, 公司公布 2018 年一季报, 报告期内公司实现营业收入 1.44 亿元, 同比增长 8.77%; 实现归母净利润 0.39 亿元, 同比增长 15.52%; 基本每股收益 0.12 元。

**投资要点:**

- 市场苗销量稳健增长, 招采及技术转让收入下滑影响全年业绩。**2017 年公司围绕“调整经营结构、打造营销势能”, 市场化业务稳步推进。分产品来看, 1) 2017 年公司猪用疫苗业务实现收入 1.60 亿元, 同比下降 28.23%。其中, 猪用疫苗政府采购收入 0.29 亿元, 同比大幅下滑 74.99%, 主要受国家强制免疫采购政策调整影响; 但猪苗市场化业务表现亮眼, 受益于公司大单品战略的实施, 全年实现收入 1.31 亿元, 同比增长 22.85%; 2) 禽用疫苗及抗体业务实现收入 1.83 亿元, 同比增长 3.51%, 主要系公司开发的新一代基因工程苗收入增长所致; 3) 化药实现销售收入达到 1.61 亿元, 同比增长 13.99%; 另外, 基于长远发展的需要和对于自身营销能力的信心, 公司调整了技术许可、转让业务的开发策略, 保留核心产品不作对外转让。2017 年公司技术许可或转让收入 2145 万元, 同比减少 47.53%。费用率方面, 2017 年公司销售费用率、管理费用率同比分别增加 4.57pct、4.98pct, 主要系公司加大市场化开拓力度, 加大对业务人员激励以及 2016 年限制性股票股权激励计划分摊导致管理费用增加所致。
- 大单品猪圆环疫苗放量, 2018Q1 业绩改善。**2017 年底公司圆环基因工程疫苗顺利上市, 该产品成功突破“可溶性蛋白的表达、高纯度 Cap 蛋白获取、病毒样颗粒组装”三大技术难题, 市场反馈良好。2018Q1 圆环基因工程苗贡献收入约 2000 万元, 带动公司猪用疫苗市场销售收入达到 4500 万元, 同比增长 55.20%; 2018Q1 公司猪用疫苗政府采购收入 664 万元, 同比下滑 58.16%, 虽然疫苗招采政策调整的影响仍在继续, 但招采业务占比以及降幅都在下降, 预计后期对公司业绩的影响也将减弱; 同时, 受下游禽养殖行业的回暖, 2018Q1 公司禽用疫苗及抗体收入 4584 万元, 同比增长 15.68%, 化药收入 4547 万元, 同比增长 27.28%。此外, 公司取消核心技术转让后, 2018Q1 技术转让或许可

业务无收入贡献（2017Q1 技术转让收入 1080 万元），若剔除技术转让影响，公司 2018Q1 收入同比增速为 16.93%，净利润同比增速达 59.53%，业绩恢复明显。

- **后续新品陆续上市，未来业绩有望持续增长。**公司历年来坚持研发优先，在强大的研发及技术创新体系支持下，公司疫苗产品层出不穷，并在行业最顶尖的基因工程疫苗技术上，形成多产品系列的基因工程疫苗。1)猪用疫苗方面，2017 年底上市的猪圆环基因工程苗获得市场普遍认可，预计 2018 年将逐步放量；猪伪狂犬 gE 基因缺失灭活疫苗（HN1201 株）预计在 2018 年下半年上市，目前行业仅有 5 家机构（企业）具备伪狂变异株专利授权，而公司研究进程领先。作为猪场避免品种，伪狂犬疫苗的上市有望贡献较大业绩增量。同时，猪圆环-支原体二联灭活疫苗、支原体单苗、猪圆环-副猪二联苗也将于 2018 年上市，届时，公司猪用疫苗产品线将进一步丰富，猪用疫苗业绩也将迎来快速增长。2)禽用疫苗方面，2017 年公司取得了鸭瘟、禽流感（H9 亚型）二联灭活疫苗兽药注册证书（填补市场空白），预计该产品将于 2018 年上市。同时，公司新（基因 VII 型）-支-流三联基因工程疫苗已进入新药注册初审，新（基因 VII 型）-支-流-法（亚单位）四联基因工程疫苗已进入临床试验。上述重点产品的顺利开展，有望推动公司未来业绩的快速增长。
- **盈利预测与投资评级。**通过不断丰富产品线、完善经销商网络和加大直销客户开发力度，公司市场苗业务改革成效显著。而随着招采政策影响的消散以及后续重磅单品的上市，预计公司 2018/2019 年将迎来业绩释放期。我们预计公司 2018、2019 净利润分别为 2.04、2.89 亿元（由于公司技术转让策略的调整，我们略下调公司 2018 年业绩预测），EPS 分别为 0.63、0.89 元，目前股价对应 2018、2019 年 PE 为 30.35、21.48 倍，参考同行业估值且看好公司两大重磅单品上市带来业绩增长拐点，给予公司 2018 年 35-38 倍 PE，合理区间为 22.05-23.94 元，维持对公司的“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：疫情影响、产品销量不及预期、政策风险等。**

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438