

普莱柯（603566）重大事项点评

拟全资收购南京梅里亚，切入高致病性禽流感（H5+H7）疫苗大单品市场

事项:

- ❖ 公司发布公告称，成功以 6250 万元拍得乾元浩所持南京梅里亚动物保健有限公司（以下简称“南京梅里亚”）50% 股权，且拟以不超过 6250 万元受让北京中海生物自法国梅里亚取得的南京梅里亚剩余 50% 股权，交易完成后，公司将持有南京梅里亚 100% 股权，并将其更名为“普莱柯（南京）生物技术有限公司”。

评论:

- ❖ **南京梅里亚专注禽用灭活疫苗市场，具有高致病性禽流感（H5+H7）疫苗生产资质。**南京梅里亚是由法国梅里亚集团（现已并入勃林格殷格翰）与乾元浩（中牧股份）共同投资组建的专业生产销售高品质禽用灭活疫苗的合资企业，拥有全自动接种和收获技术、细胞悬浮培养技术、抗原浓缩技术、低温乳化技术、自动化控制技术、全封闭生产体系等 6 项世界先进、国内领先的生产技术。公司现有 14 个有效的产品批文，包括鸡新支法、新支减、新支减法等多款禽用联苗产品，以及高致病性禽流感（H5+H7）三价疫苗生产资质（属国家强制免疫品种，国内仅有 11 家企业具备牌照，2017 年市场份额约为 15 亿元）。
- ❖ **禽产业景气度持续提升，禽苗市场迎来爆发。**非瘟疫情导致生猪产能深度去化，动物蛋白替代需求旺盛叠加禽链内在固有周期，禽养殖行业景气度持续提升，推动禽用疫苗市场价升量增，市场明显扩容：1）禽产业链盈利能力增强，抬高禽用市场化疫苗边际防疫需求；2）禽养殖行业饲养规模扩大，应免家禽数量增加叠加高致病性禽流感疫苗“二价转三价”带来的高价高利，禽用强制免疫疫苗市场空间也料将大幅抬高，乐观估计禽用强免疫疫苗市场未来 2-3 年或能达到 25% 以上增速。
- ❖ **拿下高致病性禽流感（H5+H7）疫苗稀缺牌照，优质资源整合掘金高增长禽用强免疫疫苗市场。**公司是国内动保领域为数不多的具备强自主研发实力的企业，依托于国家兽用药品工程技术研究中心、国家级企业技术中心和动物传染病诊断试剂与疫苗开发国家地方联合工程实验室三个国家级技术创新平台，自主研发+联合研发双轮驱动，相继开发了新支流、新流法、新支流法等多款禽用基因工程多联灭活疫苗产品，技术与产品优势行业领先。收购南京梅里亚后，将会利用公司掌握的新一代基因工程疫苗技术，实现高致病性禽流感（H5+H7）疫苗由全病毒疫苗到基因工程疫苗的升级换代，同时也顺利切入高速增长的禽用强免疫疫苗市场，料将有效提升公司品牌影响力，助力公司业绩成长。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们预计公司 19-21 年实现营收 6.55/8.28/9.27 亿元，归母净利润 1.30/1.85/2.27 亿元，对应 EPS 为 0.40/0.58/0.70 元，对应 PE 为 58/41/33 倍。当前可比公司 2020 年平均估值水平为 30 倍，考虑公司持续研发驱动型成长路径，以及后续内部有效整合资源下对公司业绩的支撑，给予 2020 年 45 倍 PE（50% 溢价），对应目标价 26.1 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**并购双方整合进度不及预期，防疫政策调整。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	608	655	828	927
同比增速(%)	14.8%	7.7%	26.4%	11.9%
归母净利润(百万)	136	130	185	227
同比增速(%)	18.8%	-4.1%	42.5%	22.2%
每股盈利(元)	0.42	0.40	0.58	0.70
市盈率(倍)	56	58	41	33
市净率(倍)	5	5	4	4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 11 月 01 日收盘价

推荐（首次）

目标价：26.1 元

当前价：23.5 元

华创证券研究所

证券分析师：王莺

电话：021-20572510

邮箱：wangying@hcyjs.com

执业编号：S0360515100002

公司基本数据

总股本(万股)	32,150
已上市流通股(万股)	32,150
总市值(亿元)	75.55
流通市值(亿元)	75.55
资产负债率(%)	10.9
每股净资产(元)	5.1
12 个月内最高/最低价	25.3/11.25

市场表现对比图(近 12 个月)



附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	451	580	565	600
应收票据	6	5	6	6
应收账款	141	106	134	150
预付账款	3	3	4	5
存货	97	84	105	117
其他流动资产	305	264	335	376
流动资产合计	1,003	1,042	1,149	1,254
其他长期投资	125	125	125	125
长期股权投资	165	165	165	165
固定资产	352	363	424	480
在建工程	16	26	36	46
无形资产	220	176	141	113
其他非流动资产	22	23	22	22
非流动资产合计	900	878	913	951
资产合计	1,903	1,920	2,062	2,205
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	43	43	54	60
预收款项	25	27	34	38
其他应付款	132	132	132	132
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	37	21	24	27
流动负债合计	237	223	244	257
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	30	30	30	30
非流动负债合计	30	30	30	30
负债合计	267	253	274	287
归属母公司所有者权益	1,636	1,667	1,788	1,918
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,636	1,667	1,788	1,918
负债和股东权益	1,903	1,920	2,062	2,205

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	127	292	142	226
现金收益	172	200	247	286
存货影响	-25	13	-21	-12
经营性应收影响	-47	34	-32	-19
经营性应付影响	23	2	18	10
其他影响	4	43	-70	-39
投资活动现金流	140	-50	-100	-100
资本支出	-52	-50	-100	-100
股权投资	29	0	0	0
其他长期资产变化	163	0	0	0
融资活动现金流	-79	-113	-57	-91
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-65	-64	-96	-118
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-14	-49	39	27

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	608	655	828	927
营业成本	200	240	300	335
税金及附加	9	10	12	14
销售费用	147	144	166	167
管理费用	136	131	157	172
财务费用	-5	-2	-3	-3
资产减值损失	10	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	19	1	1	1
其他收益	7	5	5	5
营业利润	137	137	200	247
营业外收入	17	12	12	12
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	153	149	212	259
所得税	17	19	27	32
净利润	136	130	185	227
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	136	130	185	227
NOPLAT	131	128	183	224
EPS(摊薄) (元)	0.42	0.40	0.58	0.70

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	14.8%	7.7%	26.4%	11.9%
EBIT 增长率	14.0%	-0.9%	42.7%	22.5%
归母净利润增长率	18.8%	-4.1%	42.5%	22.2%
获利能力				
毛利率	67.1%	63.4%	63.8%	63.9%
净利率	22.3%	19.9%	22.4%	24.4%
ROE	8.3%	7.8%	10.4%	11.8%
ROIC	8.6%	8.8%	11.9%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	14.1%	13.2%	13.3%	13.0%
债务权益比	1.8%	1.8%	1.7%	1.6%
流动比率	423.2%	467.3%	470.9%	487.9%
速动比率	382.3%	429.6%	427.9%	442.4%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	74	68	52	55
应付账款周转天数	64	65	58	61
存货周转天数	151	136	113	119
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.40	0.58	0.70
每股经营现金流	0.40	0.91	0.44	0.70
每股净资产	5.09	5.19	5.56	5.97
估值比率				
P/E	56	58	41	33
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	42	37	29	25

农业组团队介绍

组长、首席分析师：王莺

英国布里斯托大学经济学硕士，CFA。曾任职于元大京华证券（香港）上海代表处、华泰柏瑞基金、民生证券。2015年加入华创证券研究所。2012年水晶球卖方分析师第五名。

助理研究员：陈鹏

中国人民大学经济学硕士。2019年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500