

海纳百川 有恒乃大 壁立千仞 因泰而刚

行业研究员 吴琳

021-64047135

邮箱: wl@cnht.com.cn

证书编号: S0910112120004

发行数据

申购代码	732566
募集资金	62080 万元
发行价	15.52 元
发行规模	4000 万股
发行新股	4000 万股
老股转让	0 万股
发行后总股本	16000 万股
发行市盈率	18.89 倍
网上初始发行量	1600 万股
网上申购上限	16000 股
上限金额	248320 元
申购日	2015-5-7
资金解冻日	2015-5-12
上市日期	——

发行前后主要股东情况

股东名称	发行前 (%)	发行后 (%)
张许科	44.64	33.48
孙进忠	21.14	15.86
李根龙	5.06	3.80

发行前主要财务数据

2014 基本每股收益 (元)	1.17
发行前每股净资产 (元)	5.70
发行前资产负债率 (%)	14.48

新股申购

普莱柯 (603566)

预计公司上市初期股价压力位为 34 元-38 元

公司概况:

公司自成立以来,一直专注于兽用药品研发、生产和销售,主要产品包括兽用生物制品和兽用化学药品等。公司紧抓市场机遇,依靠强大的技术研发实力和基础成果产业化能力,实现了资产、收入、盈利水平的稳定增长,并已经成为综合实力在国内兽用药品行业领先的企业之一。

公司实际控制人为张许科,本次发行前持有公司44.64%的股权。

行业现状及前景:

我国兽药行业市场发展潜力大。随着国家对动物疫情防控和食品安全的逐步重视,国内兽药行业发展迅速,保持较高的增长态势。2005-2013年,国内兽用药品行业市场规模由138亿元增长到402亿元,复合增长率达14.30%。目前,我国已成为继美国之后的第二大动物保健品消费国。整体上看,我国兽药行业市场处于平稳的增长时期,发展潜力巨大。

兽药行业正处于由数量型向质量型过度阶段。2006年起,国家强制执行兽药GMP规范,规范兽药行业的监管机制,兽药生产水平和能力得到显著提升,1,500余家水平低、规模小的兽药企业被淘汰。现阶段兽药监管的日趋严格,兽药产品的抽检、兽药企业的飞行检查、兽药残留超标样品的跟踪追溯等系列措施从监管层面促使企业改善生产工艺,提升产品质量。另外,兽药产品的质量直接与养殖企业、养殖户的动物疫病防控效果相关,进而影响其经济效益水平及动物源性食品的安全与质量,因此,防控效果好的高质量兽药产品将在市场竞争中占据有利地位。目前,行业的领先者通过持续的技术研发不断提升自身的技术水平,改进生产工艺,加强产品质量控制。

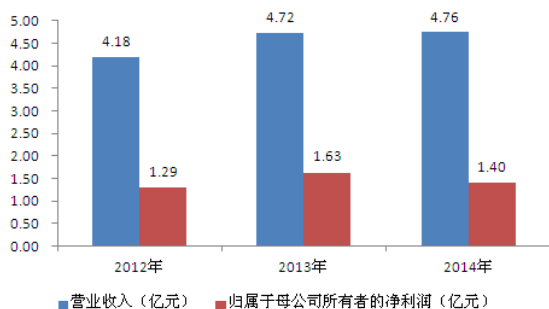
公司亮点:

产品完整丰富,首创产品较多。公司是国内兽药行业少数对主要畜禽疫病防控覆盖面广、产品种类较为齐全的企业之一。各产品能够进行不同组合,满足用户对动物预防保健、群体治疗以及临床个体治疗等不同需求。同时,公司瞄准动物养殖主要疫病防控的迫切需求,通过提前布局并进行持续技术研发,相继开发成功了填补国际空白的禽流感(H9)三联、四联灭活疫苗和填补国内空白的猪圆环病毒2型灭活疫苗、动物专用抗生素原料药及制剂盐酸沙拉沙星、头孢噻唑等产品。

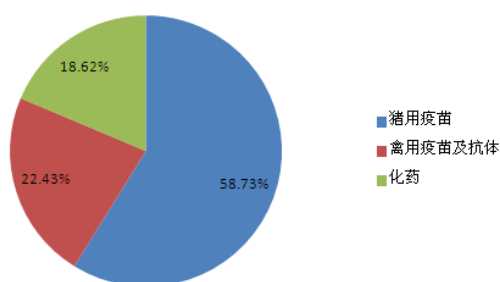
经销模式为行业领先。公司顺应行业发展趋势,采取以经销与直销相结合的模式,以技术营销、品牌营销等多种营销手段进行产品推广。公司通过招标方式选择经销商,并与经销商合作进行大客户营销,以此提高了公司的营销实力,巩固了公司的销售渠道,保证了公司业务收入的持续稳定增长。

主营业务及利润情况

2012-2014 年营业收入及净利润情况



公司 2014 年主营业务构成



募投项目

- 1、拟募集 2.76 亿元，用于动物疫苗产业化建设项目；
- 2、拟募集 0.52 亿元，用于技术研发中心建设项目；
- 3、拟募集 0.73 亿元，用于营销服务体系升级及公司信息化建设项目；
- 4、拟募集 1.60 亿元，用于补充流动资金。

主要潜在风险

1、政府招标采购政策变动的风险。尽管政府招标采购强制免疫用生物制品作为国家动物疫病防控重要政策与举措多年来总体保持稳定，但不排除政府采购政策变化的可能性，未来如果国家政府采购政策发生变化，可能会导致公司的政府招标采购业务收入下降，引起公司业绩的波动。

2、动物疫情变化导致的业绩波动风险。受“禽流感疫情”、“速生鸡”等事件的影响，我国禽类养殖形势出现了波动，也导致本公司禽用产品销售收入出现了一定程度的下降。重大疫情的出现将会对畜牧养殖业带来较大的经济损失，同时也会对兽药行业造成较大的影响。

估值

发行人所在行业为医药制造业，截止2015年5月4日，中证指数有限公司发布的行业最近一个月平均静态市盈率为59.60倍。预计公司2015、2016年每股收益分别为1.02元、1.23元。综合目前市场状况，结合公司发行价格15.52元（对应2014年摊薄市盈率18.89倍），预计公司上市初期股价压力位为34元-38元。

可比公司股份及部分财务数据比较

	2015-5-5 股价	2014 EPS	2014 每股经营性 现金流净额	2014 销售毛 利率%	2014 资产负 债率%
603566 普莱柯	—	0.88 摊薄	0.95 摊薄	78.34	11.03 发行后 测算
300119 瑞普生物	17.98	0.39	0.46	59.35	14.12
300186 大华农	12.68	0.40	0.31	51.49	9.88
600195 中牧股份	24.44	0.68	0.37	23.95	25.96

免责声明：恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的数均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。