

## 半年业绩良好增长, 疫苗新品全面开花

- **业绩总结:** 2015年上半年公司实现营业收入2.23亿元,比去年同期上升4.9%;归属于上市公司股东净利润7063.62万元,同比增长33.34%。其中,禽用疫苗及抗体和化学药品表现良好,分别同比增加18.52%和12.86%。
- **上半年下游行情疲软,公司TOP100营销等策略发力。**(1)上半年我国生猪和能繁母猪存栏量分别下降5.16%和9.09%,生猪价格虽然从三月份开始一路上涨61.21%,但考虑到滞后性,公司在猪用疫苗的销售方面有轻微下降。(2)公司禽用疫苗营收逆势上涨18.52%,主要归功于公司“TOP100营销策略”和“大团队营销策略”的大力实施,针对100家大型养禽集团营销,依托终端深度服务、互联网营销协同体系建设,实现上半年禽用疫苗突破性增长。
- **公司疫苗新品研发强劲,未来迎多样化产品全面开花。**(1)在禽用疫苗方面,公司的禽流感(H9亚型)灭活疫苗已获得新兽药证书和生产批文,预计下半年将实现产品上市;公司的鸡新-支-流三联基因工程疫苗和鸡新-支-流-法四联基因工程疫苗即将获得新兽药证书。(2)在猪用疫苗方面,猪圆环病毒2型基因工程疫苗,猪圆环病毒2型、支原体二联灭活疫苗,猪伪狂犬基因工程疫苗等即将完成临床试验或已进入新兽药注册阶段。在明后年,公司将陆续迎来重点新产品投放市场。
- **依托所设国家兽用药品工程技术研究中心,探索“互联网+知识产权交易”。**(1)公司依托所设的国家兽用药品工程技术研究中心已拥有一批富有竞争力的专利技术、专有技术、技术秘密等核心知识产权,知识产权贸易潜力巨大。(2)公司积极探索“互联网+联合研发、受托研发、技术转让”,建立国际生物医药知识产权贸易的专业服务平台“集橙网”,其将整合生物医药领域研发及产业化过程中各个环节需求。公司依托自身研发优势,开拓“互联网+”的新着力点。
- **盈利预测及评级:** 预计公司2015-2017年EPS分别为1.04元、1.25元和1.44元,对应的PE分别是42倍、35倍和30倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游养殖业规模化或进展缓慢;新品上市或不达预期。

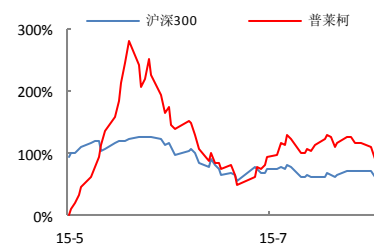
指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	475.69	515.21	646.23	750.26
增长率	0.76%	8.31%	25.43%	16.10%
归属母公司净利润(百万元)	140.26	166.09	200.03	229.61
增长率	-13.88%	18.42%	20.43%	14.79%
每股收益EPS(元)	0.88	1.04	1.25	1.44
净资产收益率ROE	20.52%	19.55%	19.06%	17.95%
PE	49.57	41.86	34.76	30.28
PB	10.17	8.18	6.62	5.43

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉  
执业证号: S1250514080002  
电话: 023-63786278  
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

### 相对指数表现



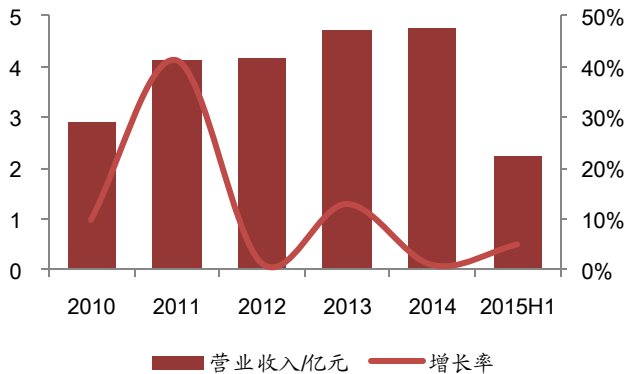
数据来源: 西南证券

### 基础数据

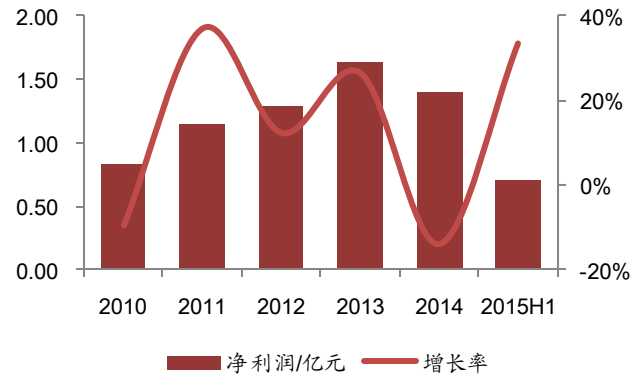
总股本(亿股)	1.6
流通A股(亿股)	0.4
52周内股价区间(元)	-
总市值(亿元)	68.19
总资产(亿元)	14.14
每股净资产(元)	7.91

### 相关研究

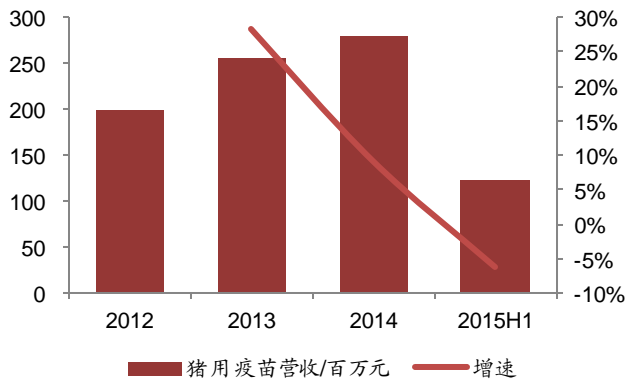
1. 普莱柯(603566): 研发雄厚, 营销突破, 比翼齐飞 (2015-06-30)

**图 1：2010-2015H1 公司营业收入及增速情况**


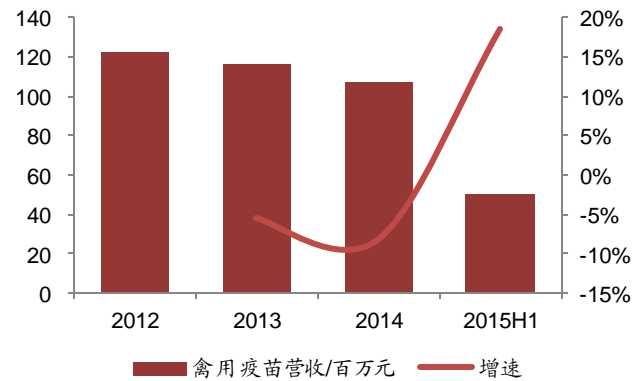
数据来源：wind，西南证券

**图 2：2010-2015H1 公司净利润及增速情况**


数据来源：wind，西南证券

**图 3：2012-2015H1 公司猪用疫苗营收及增速情况**


数据来源：wind，西南证券

**图 4：2012-2015H1 公司禽用疫苗营收及增速情况**


数据来源：wind，西南证券

**表 1：公司重点新产品研发情况**

序号	疫苗名称	所处阶段
1	猪圆环病毒 2 型基因工程疫苗	即将完成临床试验或已进入新兽药注册阶段
2	猪圆环病毒 2 型、支原体二联灭活疫苗	
3	猪伪狂犬基因工程疫苗	
4	禽流感（H9 亚型）灭活疫苗	已获得新兽药证书
5	鸡新城疫、传染性支气管炎、禽流感三联基因工程疫苗	即将获得新兽药证书
6	鸡新城疫、传染性支气管炎、禽流感、传染性法氏囊病四联基因工程疫苗	
7	狂犬病灭活疫苗	即将进行新兽药注册申请
8	兔病毒性出血基因工程亚单位疫苗及三联疫苗	研发阶段

数据来源：公司公告，西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	475.69	515.21	646.23	750.26	净利润	140.26	166.09	200.03	229.61
营业成本	119.14	134.60	171.03	196.06	折旧与摊销	31.00	71.98	74.72	77.51
营业税金及附加	3.37	3.65	4.58	5.31	财务费用	-1.46	0.04	0.05	0.06
销售费用	106.87	110.54	139.78	162.89	资产减值损失	2.43	0.00	0.00	0.00
管理费用	87.95	88.11	112.35	131.11	经营营运资本变动	-66.84	18.04	-22.06	-18.31
财务费用	-1.46	0.04	0.05	0.06	其他	45.83	-21.95	-1.76	-2.73
资产减值损失	2.43	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	151.21	234.20	250.98	286.14
投资收益	0.22	4.35	4.69	4.20	资本支出	-1.08	-30.00	-30.00	-30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-63.28	4.35	4.69	4.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-64.36	-25.65	-25.31	-25.80
<b>营业利润</b>	157.61	182.62	223.13	259.03	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	9.43	13.92	13.94	13.18	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	167.03	196.54	237.07	272.21	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	26.78	30.45	37.04	42.60	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	140.26	166.09	200.03	229.61	其他	-60.00	-0.04	-0.05	-0.06
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	-60.00	-0.04	-0.05	-0.06
归属母公司股东净利润	140.26	166.09	200.03	229.61	<b>现金流量净额</b>	26.85	208.51	225.62	260.28
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	213.53	422.04	647.65	907.93	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	125.13	113.24	147.74	173.59	销售收入增长率	0.76%	8.31%	25.43%	16.10%
存货	52.57	81.55	105.46	122.43	营业利润增长率	-6.76%	15.87%	22.18%	16.09%
其他流动资产	0.23	0.25	0.31	0.36	净利润增长率	-13.88%	18.42%	20.43%	14.79%
长期股权投资	6.22	6.22	6.22	6.22	EBITDA 增长率	-3.22%	36.07%	16.99%	12.99%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	294.17	266.39	235.88	202.58	毛利率	74.95%	73.88%	73.54%	73.87%
无形资产和开发支出	114.94	100.74	86.53	72.33	三费率	40.65%	38.57%	39.02%	39.19%
其他非流动资产	30.94	30.94	30.94	30.94	净利率	29.48%	32.24%	30.95%	30.60%
<b>资产总计</b>	837.72	1021.36	1260.73	1516.37	ROE	20.52%	19.55%	19.06%	17.95%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	22.29%	16.74%	16.26%	15.87%
应付和预收款项	61.86	71.14	91.00	103.64	ROIC	27.50%	33.47%	43.22%	52.11%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	39.34%	49.43%	46.10%	44.86%
其他负债	92.28	100.55	120.03	133.41	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	154.14	171.69	211.03	237.05	总资产周转率	0.61	0.55	0.57	0.54
股本	120.00	160.00	160.00	160.00	固定资产周转率	1.90	2.04	2.91	3.95
资本公积	53.09	53.09	53.09	53.09	应收账款周转率	6.10	6.41	6.89	6.62
留存收益	510.49	676.58	876.61	1106.22	存货周转率	1.69	1.44	1.52	1.45
归属母公司股东权益	683.59	849.68	1049.70	1279.32	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	104.29%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	683.59	849.68	1049.70	1279.32	资产负债率	18.40%	16.81%	16.74%	15.63%
负债和股东权益合计	837.72	1021.36	1260.73	1516.37	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.12	4.31	4.94	5.78
					速动比率	2.70	3.74	4.36	5.19
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	187.14	254.65	297.90	336.60	每股收益	0.88	1.04	1.25	1.44
PE	49.57	41.86	34.76	30.28	每股净资产	4.27	5.31	6.56	8.00
PB	10.17	8.18	6.62	5.43	每股经营现金	0.95	1.46	1.57	1.79
PS	14.61	13.49	10.76	9.27	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	26.55	18.70	15.22	12.70					
股息率	—	—	—	—					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

---

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

---

### 上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

### 北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

### 深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn