

# 畜禽景气疫苗涨，研发技术领先

——普莱柯（603566）半年度财报点评

2016年08月21日

推荐/首次

普莱柯

财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号：S1480514070003
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017
杨钊	联系人	
	yangzhao@dxzq.net.cn	010-66555458

## 事件：

8月18日，公司发布16年半年度报告。随着下游养殖业的复苏、养殖集约化程度提高，公司实现营业收入2.497亿元，同比增长11.81%。归属母公司股东净利润为9019万元，同比增长27.68%，扣非后净利润5902万元，同比减少7.58%。

## 公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	105.35	129.61	93.75	138.36	116.41	116.55	133.2
增长率（%）	-	-	-	-12.10%	10.50%	-10.08%	42.07%
毛利率（%）	70.32%	77.46%	70.74%	73.67%	67.94%	70.73%	69.34%
期间费用率（%）	48.46%	37.20%	44.42%	34.29%	48.85%	44.38%	38.01%
营业利润率（%）	23.58%	38.31%	28.42%	36.57%	23.54%	25.12%	36.37%
净利润（百万元）	35.01	46.75	23.89	46.54	24.56	43.75	46.44
增长率（%）	-	-	-	-10.96%	-29.84%	-06.41%	94.39%
每股盈利（季度，元）	0.29	0.39	0.15	0.29	0.15	0.27	0.15
资产负债率（%）	18.40%	-	10.47%	10.94%	11.07%	10.62%	10.31%
净资产收益率（%）	5.12%	-	1.89%	3.55%	1.84%	3.17%	3.37%
总资产收益率（%）	4.18%	-	1.69%	3.16%	1.63%	2.83%	3.02%

## 观点：

### ➤ 养殖景气+秋招回暖，业绩增长惊天破

公司猪苗上主攻猪圆环、猪伪狂犬疫苗，禽苗上公司主攻鸡新城疫、传染性支气管炎、禽流感（H9亚型）疫苗，致力于高标准、高效率开展基因工程疫苗、多联多价疫苗等产品的开发。随着上半年猪价上涨，国外禽类疫情多发，国内禽链复苏，同时农业部今年7月颁发的十三五规划中继续推进规模化养殖，公司主营猪苗禽苗将迎来新增长空间。政府在今年逐步减小猪苗招采，公司上半年猪苗收入减少，但上半年汛期不稳定，加大了畜禽患病风险，政府在“秋防”疫苗招采时相对于“春防”有望提升，疫苗渗透率将迅速增加。

➤ **研发环境+优质产品, 禽苗技术创新先锋**

公司依托国家兽用药品工程技术研究中心强大的科技创新平台, 加大研发投入力度, 报告期内, 公司研发投入2,521.63万元, 较去年同期增长37.70%, 占营业收入的比重为10.10%, 同时禽流感(H9亚型)基因工程三联疫苗成功上市, 鸡新支流(H9)法基因工程四联疫苗、副猪嗜血杆菌病二价灭活疫苗、小鹅瘟精制蛋黄抗体获得三项新兽药证书, 为公司禽苗业务增长做了有利的支撑, 下半年收入增长可期。

➤ **技术转让+营销建设, 盈利空间新开拓**

公司持续推进“TOP100”营销策略和“核心1000”营销策略, 强化营销网络建设, 加大重点产品推广力度, 优化完善经销商团队, 全方位满足核心客户需求。同时公司依托自身的创新平台, 开展了技术转让业务, 2015年公司该项目为营业收入贡献875万元, 2016年上半年为公司贡献1485万元, 为公司增加了新盈利业务。我们看好公司未来新盈利空间的开阔。

**结论:**

我们预计, 公司16-18年营业收入5.8亿元、7.5亿元、10亿元, 净利润1.7亿元、2.7亿元、3.8亿元, 摊薄后EPS为0.54元、0.86元、1.2元, 对应PE为45倍、28倍、20倍, 给予“推荐”的投资评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	391	966	2050	2064	2095	<b>营业收入</b>	476	478	585	745	993
货币资金	214	391	1459	1448	1413	<b>营业成本</b>	119	130	171	141	159
应收账款	78	109	109	144	201	营业税金及附加	3	3	4	5	6
其他应收款	43	3	3	4	5	营业费用	107	107	128	166	220
预付款项	3	2	3	4	4	管理费用	88	92	105	138	184
存货	53	60	76	63	72	财务费用	-1	-5	-9	-15	-14
其他流动资产	0	400	400	400	400	资产减值损失	2.43	-0.74	1.24	0.98	0.49
<b>非流动资产合计</b>	446	538	533	575	633	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	6	7	6	6	6	投资净收益	0.22	2.71	0.97	1.30	1.66
固定资产	267.4	254.2	-95.8	-434.4	-749.0	<b>营业利润</b>	158	154	187	310	439
无形资产	115	231	208	185	162	营业外收入	9.64	14.69	15.82	13.38	14.63
其他非流动资产	30	8	13	17	13	营业外支出	0.21	0.45	0.26	0.31	0.34
<b>资产总计</b>	838	1504	2583	2639	2728	<b>利润总额</b>	167	169	202	324	453
<b>流动负债合计</b>	126	142	149	150	163	所得税	27	27	30	49	68
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	140	142	172	275	385
应付账款	31	21	42	31	33	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	19	19	26	32	39	归属母公司净利润	140	142	172	275	385
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	296	407	187	258	362
<b>非流动负债合计</b>	29	24	-1041	-1041	-1041	<b>BPS (元)</b>	1.17	0.99	0.54	0.86	1.20
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	154	166	-892	-891	-879	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	0.76%	0.51%	22.33%	27.43%	33.25%
实收资本(或股本)	120	160	320	320	320	营业利润增长	-6.76%	-2.10%	21.02%	66.25%	41.25%
资本公积	53	573	1451	1451	1451	归属于母公司净利润	21.31%	59.92%	21.31%	59.92%	39.96%
未分配利润	454	532	464	381	304	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	684	1337	2409	2464	2541	毛利率(%)	74.95%	72.73%	70.81%	81.09%	83.95%
<b>负债和所有者权</b>	838	1504	1517	1573	1663	净利率(%)	29.48%	29.64%	29.40%	36.90%	38.76%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>经营活动现金流</b>	151	187	163	198	253	<b>偿债能力</b>					
净利润	140	142	172	275	385	资产负债率(%)	18%	11%	-59%	-57%	
折旧摊销	140.18	257.24	0.00	-38.32	-62.32	流动比率	3.12	6.79	13.73	13.76	12.88
财务费用	-1	-5	-9	-15	-14	速动比率	2.70	6.37	13.22	13.34	12.44
应收账款减少	0	0	0	-35	-57	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	8	6	7	总资产周转率	0.61	0.41	0.39	0.48	0.61
<b>投资活动现金流</b>	-64	-526	-5	-3	5	应收账款周转率	6	5	5	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	13.31	18.37	18.45	20.39	30.80
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	3	1	1	2	每股收益(最新摊薄)	1.17	0.99	0.54	0.86	1.20
<b>筹资活动现金流</b>	-60	518	909	-205	-294	每股净现金流(最新)	0.22	1.12	3.34	-0.03	-0.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.70	8.36	7.53	7.70	7.94
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	40	160	0	0	P/E	20.48	24.20	44.59	27.88	19.92
资本公积增加	0	520	878	0	0	P/B	4.21	2.87	3.18	3.11	3.02
<b>现金净增加额</b>	27	180	1068	-10	-36	EV/EBITDA	8.98	8.47	33.17	24.14	17.28

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 徐昊

会计学硕士, 2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究, 8 年食品饮料行业研究经验。

## 联系人简介

---

### 杨钊

金融学硕士, 中国准精算师, 2015 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。