



2017-04-20

公司点评报告

增持/维持

普莱柯(603566)

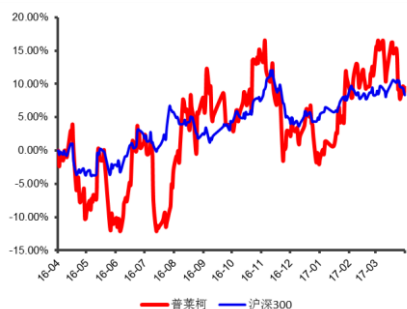
目标价: 29.25

昨收盘: 25.9

农林牧渔 动物保健 II

普莱柯(603566): 新品驱动业绩, 创新驱动发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	324/162
总市值/流通(百万元)	8,385/4,199
12个月最高/最低(元)	49.52/20.79

相关研究报告:

《普莱柯调研报告: 研发实力突出, 产品梯次上市》--2016/04/27

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

事件: 公司近日发布 2016 年财报, 实现营业收入 5.83 亿元, 同比增长 21.95%; 归属于上市公司股东的净利润为 1.88 亿元, 同比增长 32.64%。基本每股收益是 0.59 元。

点评:

1、禽苗新品上市, 驱动业绩增长。2016 年, 公司研制的多联苗基因工程产品(鸡新支流(Re-9)基因工程三联疫苗和新支流法基因工程四联灭活疫苗)获得产品批准文号实现上市, 且蛋黄抗体销售放量, 共同带动禽苗业务快速发展, 报告期实现禽苗收入 1.76 亿元, 同比增长 49.33%。蛋黄抗体销量 7.28 亿毫升, 同比增长 86.19%。

2、化药业务快速发展, 猪苗业务收入下滑, 分受各自市场的影响。化药业务方面, 公司化药产品市场抽检合格率 100%, 产品质量居行业领先地位。在行业清理整顿和整合发展的大背景下, 公司化药业务快速发展, 实现销售收入 1.41 亿元, 同比增长 40.74%。猪用疫苗业务收入同比下降 10.73%, 主要受市场环境的影响。2016 年 7 月, 农业部发文决定从 2017 年开始调整重大动物疫病防控支持政策, 取消对猪瘟和高致病性猪蓝耳病国家强制免疫。新政对公司主导产品猪蓝耳活疫苗等产品的销售产生了影响。报告期内, 猪蓝耳病活疫苗招标销量是 8038.85 万头份, 同比下降 14.45%。

3、营销策略调整得力, 渠道结构得到优化。近年来, 随着规模化养殖的发展和强免疫政策的调整, 兽药市场正在发生变化, 市场苗替代强免疫, 市场苗总量上升已经形成趋势。面对环境变化, 公司除推出新产品外, 还积极调整营销策略, 布局市场化营销网络, 推动大客户直销的发展。公司所采取的动作有推行“TOP100”和“核心 1000”策略、组建集团客户部、实施“TOP100”客户开发项目负责制、优化人员绩效考核与激励机制等。公司在大客户营销方面取得了显著的成效。2016 年, 猪苗 TOP100 集团客户中实现合作 42 家, 禽苗 TOP100 集团客户中实现合作 79 家; 市场化销售收入达到 4.24 亿元, 同比增长 28.75%; 实现直销收入 1.67 亿元, 占产品销售收入的比例是 30.97%, 相对于上年同期占比 24.2%有较大幅度的提高。

4、持续投入研发增强创新实力, 未来新品有望接力业绩成长。2016 年, 公司投入研发费用 5846.13 万元, 同比增长 39.98%。研发投入占当年营收的比例为 10.03%, 这一比例居全行业上市公司之首。在持续的研发投入支持下, 公司搭建了研发平台和团队, 创新驱动得以形成, 未来有多个新品有望逐渐上市。其中, 在 2017 年有望获得新

兽药证书并上市的产品有猪圆环基因工程亚单位疫苗、猪圆环-支原体二联灭活疫苗、猪伪狂犬基因工程疫苗、禽用新-流(H9亚型)-法基因工程三联疫苗、新(基因VII型)-支-流三联基因工程疫苗等。在未来2-3年,公司在鸡新城疫(基因VII型)、腺病毒方向布局的系列基因工程联苗有望陆续获批上市。

4、给予公司“增持”评级。我们预计,公司17/18/19年实现归属于母公司的净利润是2.09亿元/2.62亿元/3.02亿元,每股收益是0.65元/0.81元/0.93元,对应的PE是40/31/27.7倍。我们比较看好公司的创新实力和新品的潜力,给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	583	712	817	962
净利润(百万元)	188	209	262	302
摊薄每股收益(元)	0.58	0.65	0.81	0.93

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	391	429	0	0	0	营业收入	478	583	712	817	962
应收和预付款项	112	112	156	156	211	营业成本	130	167	196	218	269
存货	60	62	98	82	136	营业税金及附加	3	6	6	7	8
其他流动资产	403	523	24	15	26	销售费用	107	131	160	183	216
流动资产合计	966	1125	279	253	373	管理费用	92	114	136	158	186
长期股权投资	7	17	18	20	21	财务费用	(5)	(4)	(5)	(22)	(27)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(1)	1	0	0	1
固定资产	254	264	273	303	329	投资收益	3	16	3	3	3
在建工程	37	70	57	52	50	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	231	215	207	200	192	营业利润	154	183	221	276	312
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	169	221	249	312	360
其他非流动资产	9	46	4	7	11	利润总额	169	221	249	312	360
资产总计	1504	1737	838	834	976	所得税	27	33	39	49	57
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	142	188	209	262	302
应付和预收款项	40	58	71	67	96	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	142	188	209	262	302
其他负债	126	198	228	279	310						
负债合计	166	256	299	346	407						
股本	160	324	324	324	324	预测指标					
资本公积	573	459	459	459	459		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	604	744	953	1216	1518	毛利率	72.7%	71.3%	72.5%	73.3%	72.0%
归母公司股东权益	1337	1481	1736	1998	2301	销售净利率	29.6%	32.2%	29.4%	32.1%	31.5%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	0.5%	22.0%	22.0%	14.8%	17.8%
股东权益合计	1337	1481	1736	1998	2301	EBIT 增长率	-1%	32.4%	12.7%	18.7%	14.8%
负债和股东权益	1504	1737	2035	2345	2707	净利润增长率	1%	32.6%	11.3%	25.4%	15.3%
						ROE	14.0%	13.3%	13.0%	14.0%	14.1%
						ROA	12.1%	11.6%	16.3%	31.4%	33.4%
						ROIC	14.9%	12.2%	18.0%	26.7%	32.8%
						EPS	0.89	0.58	0.65	0.81	0.93
						PE (X)	29.24	44.60	40.07	31.97	27.72
						PB (X)	3.10	5.66	4.83	4.20	3.64
						PS (X)	8.67	14.38	11.78	10.27	8.72
						EV/EBITDA (X)	41.73	32.83	31.16	26.78	23.72

现金流量表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	187	253	614	341	246
投资性现金流	(526)	(208)	103	(50)	(52)
融资性现金流	518	(4)	5	22	27
现金增加额	180	41	722	314	221

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于 -15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。