

农林牧渔

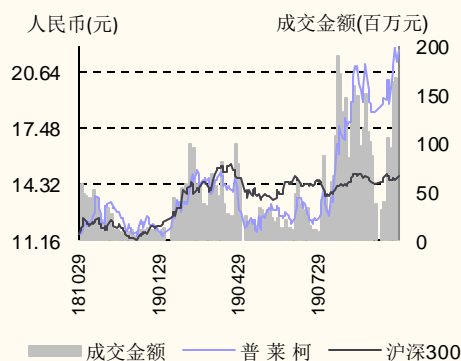
普莱柯 (603566.SH) 买入 (维持评级)

公司点评(简报)

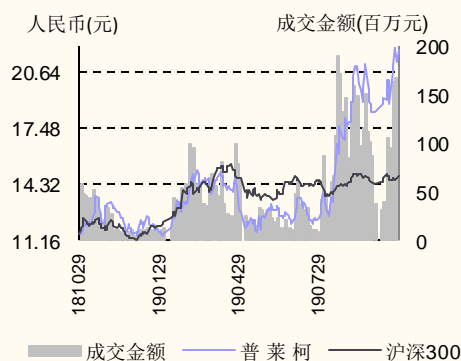
市场价格 (人民币): 21.88 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	3.21
已上市流通 A 股(亿股)	3.21
总市值(亿元)	70.34
年内股价最高最低(元)	22.09/18.45
沪深 300 指数	3927
上证指数	2980



禽苗有望延续高增长，看好研发创新型企业



公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.353	0.419	0.450	0.541	0.610
每股净资产(元)	4.85	5.05	5.21	5.37	5.58
每股经营性现金流(元)	0.44	0.39	0.44	0.53	0.58
市盈率(倍)	62.91	28.19	45.36	37.72	33.45
净利润增长率(%)	-39.26%	18.77%	6.63%	20.23%	12.76%
净资产收益率(%)	7.28%	8.29%	8.64%	10.06%	10.92%
总股本(百万股)	323.74	323.74	321.50	321.50	321.50

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布 2019 年第三季度报告，2019 年前三季度公司实现营业收入 4.71 亿元，同比增长 9.28%；实现归母净利润 0.95 亿元，同比增长-20.17%；其中第三季度单季实现归母净利润约 0.3 亿元。

经营分析

- 受非瘟疫情影响，公司禽苗、化药增长快速，猪苗有所下降；在疫情影响下公司营收稳定，同比增长 9.28%，分业务来看，禽用疫苗及抗体前三季度收入为 2.11 亿元，同比增长 38.17%，化药板块收入为 1.59 亿元，同比增长 32.44%，技术许可或转让业务收入为 1762 万元，同比增长 37.01%，猪用疫苗收入为 7475.46 万元，同比增长-46.93%；公司实现归母净利润 0.95 亿元，同比增长-20.17%，扣非净利润同比增长-19.60%，主要源于高毛利率产品猪用疫苗受下游需求影响销量有所下降，其次公司加大研发技术合作，研发费用同比增长 44.71%。
- 禽苗业务有望延续高增长；受益于供给端偏紧，禽行业进入景气周期，同时非瘟疫情带来的替代效应大大拉长了景气周期；公司产品更新换代快，技术先进，核心产品新直流、新支流法基因工程苗迎来销量高增长，其次产品储备丰富，鸡新城疫（基因 VII 型）、鸡传染性鼻炎等系列基因工程产品有望在未来几年内获批上市，持续保持在禽用市场疫苗方向的领先地位。
- 看好公司高研发投入铸就多产品转化：公司为兽药行业少数具备独立研发能力的企业，2019 年上半年公司研发投入占比达 14.21%，位列行业第一；三季度公司新获得了多个猪用疫苗新兽药证书：国内首个猪圆环病毒 2 型、副猪嗜血杆菌二联灭活疫苗（SH 株+4 型 JS 株+5 型 ZJ 株）、国内首个一针型水性佐剂疫苗猪支原体肺炎灭活疫苗（HN0613 株）、猪萎缩性鼻炎灭活疫苗（HN8 株+rPMT-N 蛋白+rPMT-C 蛋白），研发实力雄厚，目前公司凭借其先进的基因工程疫苗研发技术平台全力支持非瘟疫苗研发，未来有望凭借其研发平台扩宽产品矩阵。

投资建议

- 公司高研发投入+多产品布局，2019-2021 年 EPS 分别为 0.45/0.54/0.61 元/股，对应 PE 为 45/38/33 倍，给予“买入”评级。

风险提示

- 下游养殖行业波动、疫病风险、新品销售不及预期及市场竞争加剧风险、政府招标采购政策变动的风险、人才流失风险。

相关报告

1. 《研发创新型企业，高研发投入铸就多产品转化-普莱柯覆盖报告》，2019.10.10

沈嘉妍 联系人
shenjiaayan@gjq.com.cn

袁维 分析师 SAC 执业编号：S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	583	530	608	648	755	862
增长率		-9.1%	14.8%	6.6%	16.5%	14.2%
主营业务成本	-167	-168	-200	-223	-253	-290
%销售收入	28.7%	31.7%	32.9%	34.4%	33.5%	33.6%
毛利	416	362	408	425	502	572
%销售收入	71.3%	68.3%	67.1%	65.6%	66.5%	66.4%
营业税金及附加	-6	-9	-9	-10	-11	-13
%销售收入	1.1%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-131	-143	-147	-152	-174	-198
%销售收入	22.5%	27.0%	24.2%	23.5%	23.0%	23.0%
管理费用	-114	-130	-63	-58	-68	-78
%销售收入	19.6%	24.6%	10.3%	9.0%	9.0%	9.0%
研发费用	0	0	-73	-91	-107	-124
%销售收入	0.0%	0.0%	12.1%	14.0%	14.2%	14.4%
息税前利润 (EBIT)	164	80	116	114	142	159
%销售收入	28.1%	15.1%	19.0%	17.6%	18.8%	18.5%
财务费用	4	4	5	9	9	10
%销售收入	-0.7%	-0.7%	-0.9%	-1.4%	-1.3%	-1.2%
资产减值损失	-1	-2	-10	-11	-11	-12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	16	18	19	20	23	26
%税前利润	7.2%	13.6%	12.2%	12.3%	11.8%	11.9%
营业利润	183	108	137	143	173	194
营业利润率	31.4%	20.4%	22.5%	22.1%	23.0%	22.5%
营业外收支	38	25	16	20	22	25
税前利润	221	133	153	163	195	219
利润率	37.9%	25.2%	25.2%	25.2%	25.9%	25.4%
所得税	-33	-19	-18	-18	-21	-23
所得税率	14.9%	14.4%	11.5%	11.3%	11.0%	10.3%
净利润	188	114	136	145	174	196
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	188	114	136	145	174	196
净利率	32.2%	21.5%	22.3%	22.3%	23.0%	22.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	188	114	136	145	174	196
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	35	39	52	49	51	54
非经营收益	-16	-19	-18	-42	-45	-52
营运资金变动	47	6	-44	-10	-11	-11
经营活动现金净流	253	141	126	143	169	187
资本开支	-73	-59	-54	-53	-39	-36
投资	-151	-204	165	-10	-10	-10
其他	17	23	29	20	23	26
投资活动现金净流	-208	-241	140	-43	-26	-20
股权募资	46	0	0	0	-1	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-50	-65	-79	-106	-119	-129
筹资活动现金净流	-4	-65	-79	-106	-120	-129
现金净流量	41	-164	188	-6	23	38

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	429	263	451	445	468	507
应收账款	118	115	149	153	172	190
存货	62	71	97	98	109	122
其他流动资产	517	703	305	303	304	304
流动资产	1,125	1,152	1,003	999	1,052	1,123
%总资产	64.8%	63.8%	52.7%	51.4%	51.8%	52.7%
长期投资	42	59	290	300	310	320
固定资产	334	369	367	373	378	380
%总资产	19.2%	20.5%	19.3%	19.2%	18.6%	17.9%
无形资产	215	208	220	235	251	266
非流动资产	612	653	900	947	977	1,007
%总资产	35.2%	36.2%	47.3%	48.6%	48.2%	47.3%
资产总计	1,737	1,805	1,903	1,946	2,030	2,130
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	201	178	200	201	223	248
其他流动负债	23	29	37	41	48	56
流动负债	224	207	238	242	271	304
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	32	30	30	30	30	30
负债	256	236	268	272	302	334
普通股股东权益	1,481	1,569	1,636	1,674	1,728	1,795
其中：股本	324	324	324	322	322	322
未分配利润	653	692	751	789	844	912
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,737	1,805	1,903	1,946	2,030	2,130

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.581	0.353	0.419	0.450	0.541	0.610
每股净资产	4.574	4.846	5.052	5.207	5.375	5.585
每股经营现金净流	0.782	0.435	0.390	0.443	0.527	0.581
每股股利	0.200	0.200	0.300	0.330	0.370	0.400
回报率						
净资产收益率	12.69%	7.28%	8.29%	8.64%	10.06%	10.92%
总资产收益率	10.82%	6.33%	7.13%	7.43%	8.57%	9.20%
投入资本收益率	9.43%	4.36%	6.26%	6.05%	7.30%	7.94%
增长率						
主营业务收入增长率	21.95%	-9.12%	14.75%	6.57%	16.46%	14.19%
EBIT 增长率	12.38%	-51.35%	44.98%	-1.20%	24.10%	12.21%
净利润增长率	32.64%	-39.26%	18.77%	6.63%	20.23%	12.76%
总资产增长率	15.50%	3.93%	5.43%	2.25%	4.31%	4.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.4	72.8	74.8	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	133.1	144.3	152.8	165.0	165.0	165.0
应付账款周转天数	54.1	61.8	65.2	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	165.0	236.3	211.0	189.9	155.6	128.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.94%	-16.79%	-27.60%	-26.58%	-27.11%	-28.21%
EBIT 利息保障倍数	-38.1	-21.5	-21.2	-12.3	-15.0	-15.8
资产负债率	14.73%	13.09%	14.06%	13.97%	14.87%	15.70%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	6	7	9	13	19
增持	2	2	4	5	5
中性	0	0	0	1	3
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.22	1.31	1.37	1.41

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-10-10	买入	18.83	21.66~21.66

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH