

普莱柯 (603566.SH)

业绩超出市场预期，看好创新型动保企业成长空间

2020年04月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

关雪（联系人）

chenxueli@kysec.cn

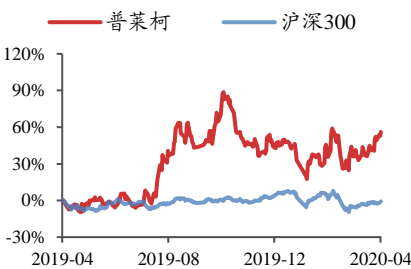
guanxue@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790120030042

日期	2020/4/29
当前股价(元)	20.06
一年最高最低(元)	25.30/11.33
总市值(亿元)	64.49
流通市值(亿元)	64.49
总股本(亿股)	3.21
流通股本(亿股)	3.21
近3个月换手率(%)	111.56

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-国内领先的创新型动保企业，研发优势铸就长期价值》-2020.4.15

● 业绩超出市场预期，产品推陈出新保持优势地位，维持“买入”评级

公司发布 2019 年报及 2020 一季报：2019 年实现营业收入 6.63 亿元 (+9.07%)，归母净利润 1.09 亿元 (-19.44%)；2020Q1 实现营业收入 1.93 亿元 (+31.12%)，归母净利润 0.59 亿元 (+311.98%)。2019 年禽产业链高景气下公司禽苗及抗体收入同比增长 44.02%，但受非瘟疫情影响公司猪苗收入同比大幅下滑 46.91%拖累整体业绩表现。2020Q1 禽苗继续放量，叠加猪苗企稳回升及期间费用率的降低，业绩表现超出市场预期。从毛利率来看，2020Q1 同比下降 1.51pct 至 64.31%；从期间费用率来看，销售费用率同比下降 10.01pct 至 17.04%，管理费用率下降 2.06pct 至 7.97%。考虑到公司规模效应逐步体现带来期间费用率的下降，我们上调此前 2020-2021 年盈利预测，并引入 2022 年盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.71/2.24/2.72 亿元（前值 1.54/1.99 亿元），对应 EPS 为 0.53/0.70/0.85 元，当前股价对应 PE 为 38/29/24 倍，维持“买入”评级。

● 猪用疫苗：随着生猪存栏恢复将恢复高增长

产品研发方面，公司与兰研所合作研发的口蹄疫 O/A 二价亚单位疫苗进展顺利，并积极协同支持哈兽研进行非瘟疫苗研发，同时参股公司中普生物的猪口蹄疫 O/A 二价苗也将逐步放量；销售体系方面，公司自 2019 年起推动大客户开发，不断加大单品营销战略，从 2020Q1 来看成效已逐步显现。公司产品渠道不断升级，随着行业生猪存栏的恢复预计 2020 年将迎来业绩拐点。

● 禽用疫苗：产品矩阵逐步丰富，高景气下保持高增

公司 2019 年全资收购了南京梅里亚，获得高致病性禽流感病毒 (H5+H7) 三价灭活疫苗的生产资质，完成在猪、禽方面国家强免苗的产业布局，随着 2020Q3 禽流感疫苗生产车间三级防护标准改造的完成，将带来较大增量。同时，未来公司也将积极推进鸡新支流法腺及新支流法减五联疫苗等大单品的研发，保持行业优势地位。我们看好未来禽产业链高景气下公司禽苗业务的增长。

● 风险提示：畜禽养殖不景气、行业竞争加剧、新品放量不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	608	663	819	1,014	1,134
YOY(%)	14.8	9.1	23.5	23.9	11.7
归母净利润(百万元)	136	109	171	224	272
YOY(%)	18.8	-19.4	57.0	30.7	21.5
毛利率(%)	67.1	61.2	62.2	62.0	61.8
净利率(%)	22.3	16.5	20.9	22.1	24.0
ROE(%)	8.3	6.6	9.7	11.7	12.9
EPS(摊薄/元)	0.42	0.34	0.53	0.70	0.85
P/E(倍)	47.6	59.0	37.6	28.8	23.7
P/B(倍)	3.9	3.9	3.7	3.4	3.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1003	912	1084	1202	1376
现金	451	296	408	457	604
应收票据及应收账款	147	129	215	208	267
其他应收款	3	33	0	24	0
预付账款	3	4	4	7	5
存货	97	118	140	182	180
其他流动资产	302	332	317	325	321
非流动资产	900	994	1086	1192	1238
长期投资	165	153	210	226	263
固定资产	352	364	423	497	522
无形资产	220	220	232	226	223
其他非流动资产	164	257	221	243	231
资产总计	1903	1905	2171	2394	2615
流动负债	238	214	374	444	468
短期借款	0	0	0	146	0
应付票据及应付账款	43	39	65	61	82
其他流动负债	195	175	309	237	385
非流动负债	30	33	32	32	32
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	33	32	32	32
负债合计	268	247	406	477	500
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	324	321	321	321	321
资本公积	474	449	449	449	449
留存收益	865	888	964	1053	1157
归属母公司股东权益	1636	1658	1765	1917	2115
负债和股东权益	1903	1905	2171	2394	2615

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	126	140	137	199	420
净利润	136	109	171	224	272
折旧摊销	42	50	43	52	61
财务费用	-5	-6	-4	-0	-3
投资损失	-19	-5	-12	-11	-10
营运资金变动	-38	-10	-59	-66	104
其他经营现金流	11	1	-4	-1	-3
投资活动现金流	140	-184	34	-224	-55
资本支出	54	85	67	74	18
长期投资	165	-48	-57	-26	-36
其他投资现金流	359	-147	45	-177	-74
筹资活动现金流	-79	-111	-60	-72	-71
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-2	0	0	0
资本公积增加	-5	-25	0	0	0
其他筹资现金流	-74	-83	-60	-72	-71
现金净增加额	188	-155	112	-97	294

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	608	663	819	1014	1134
营业成本	200	258	309	386	433
营业税金及附加	9	9	11	15	16
营业费用	147	165	162	178	187
管理费用	63	69	78	86	85
研发费用	73	91	107	136	150
财务费用	-5	-6	-4	-0	-3
资产减值损失	10	0	-1	0	0
其他收益	7	19	8	11	11
公允价值变动收益	0	8	2	2	3
投资净收益	19	5	12	11	10
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	137	107	178	238	289
营业外收入	17	11	16	15	15
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	153	117	193	251	303
所得税	18	8	21	27	30
净利润	136	109	171	224	272
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	136	109	171	224	272
EBITDA	182	159	225	295	352
EPS(元)	0.42	0.34	0.53	0.70	0.85

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	14.8	9.1	23.5	23.9	11.7
营业利润(%)	26.7	-21.8	66.3	33.8	21.6
归属于母公司净利润(%)	18.8	-19.4	57.0	30.7	21.5
获利能力					
毛利率(%)	67.1	61.2	62.2	62.0	61.8
净利率(%)	22.3	16.5	20.9	22.1	24.0
ROE(%)	8.3	6.6	9.7	11.7	12.9
ROIC(%)	7.4	6.0	9.0	10.4	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	14.1	13.0	18.7	19.9	19.1
净负债比率(%)	-25.9	-16.2	-21.5	-14.8	-27.3
流动比率	4.2	4.3	2.9	2.7	2.9
速动比率	2.5	3.6	2.1	2.1	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	5.6	6.3	5.9	6.1	6.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.34	0.53	0.70	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.44	0.43	0.62	1.31
每股净资产(最新摊薄)	5.09	5.16	5.49	5.96	6.58
估值比率					
P/E	47.6	59.0	37.61	28.78	23.69
P/B	3.9	3.9	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	33.2	37.0	26.2	20.1	16.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835