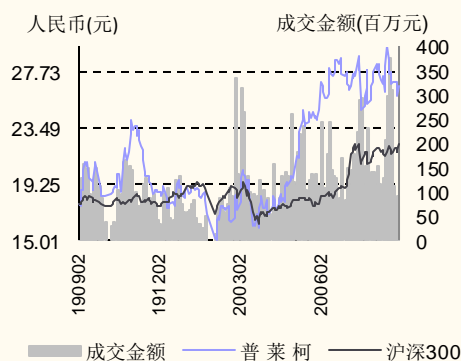


市场价格 (人民币): 26.70 元

## 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)	85.84
年内股价最高最低(元)	29.65/25.92
沪深 300 指数	4844
上证指数	3404



## 相关报告

- 1.《禽类疫苗再下一城，研发推动产品升级-普莱柯点评报告》，2019.11.1
- 2.《禽苗有望延续高增长，看好研发创新型企业-普莱柯三季报点评》，2019.10.29
- 3.《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  
shenjiayan@gjzq.com.cn

汪玲 分析师 SAC 执业编号: S1130520070001  
wang\_ling@gjzq.com.cn

## 业绩大幅增长，看好高研发创新型企业

## 公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	608	663	835	1,031	1,223
营业收入增长率	14.75%	9.07%	25.85%	23.55%	18.63%
归母净利润(百万元)	136	109	211	279	343
归母净利润增长率	18.77%	-19.44%	92.95%	32.14%	23.27%
摊薄每股收益(元)	0.419	0.340	0.656	0.866	1.068
每股经营性现金流净额	0.39	0.43	0.89	0.93	1.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.29%	6.59%	12.11%	14.86%	16.69%
P/E	28.19	55.68	40.72	30.82	25.00
P/B	2.34	3.67	4.93	4.58	4.17

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 8月28日，公司发布2020半年度报告，2020年上半年公司实现营业收入4.22亿元，同比增长31.97%；归母净利润1.20亿元，同比增长84.44%。

## 经营分析

- **公司业绩大幅增长略超预期，猪苗业务增长快速**：上半年公司营收增长快速，同增31.97%，其中二季度营收2.29亿元，同增32.37%；分业务看，受益于下游生猪补栏复产及优势产品圆环联苗快速放量，公司猪用疫苗恢复快速，上半年猪用疫苗营收0.97亿元，同增79.45%，禽苗及化药分别实现营收1.81、1.27亿元，同增分别为26.02%、21.14%；公司实现归母净利润1.20亿元，同增84.44%，主要源于高毛利率猪苗业务占比快速回升，上半年公司整体销售毛利率为65.94%，较去年同期提升1.12pcts。从三费情况看，销售费用同增6.14%，主要系公司市场推广费用增加所致，管理费用同增21%，主要系新增子公司普莱柯(南京)费用纳入合并报表。
- **持续升级营销体系，开发重磅产品导入集团客户**：近几年公司持续推动销售管理架构调整，提供系统解决方案致力于集团客户的开发，建立“药苗联动”机制，上半年集团客户销售实现29.20%的增长。
- **看好公司高研发投入铸就多产品转化，口蹄疫、禽流感带来新增量**：上半年公司已完成禽流感生产车间升级改造及GMP验收准备，中普生物生产基地升级改造项目也已基本完成，并顺利获得猪口蹄疫O型、A型二价灭活疫苗的生产批准文号，明年有望带来业绩新增量；上半年公司继续保持高研发投入占比9.92%，并持续协同支持哈兽研非洲猪瘟基因缺失活疫苗(HLJ/18-7GD株)的包含临床试验研究在内的研发工作，持续推动与兰兽研合作开发的猪口蹄疫基因工程亚单位疫苗项目。

## 盈利预测与投资建议

- 由于公司猪苗恢复快速，且新产品口蹄疫、禽流感明年有望带来新增量，我们调整公司2020-2022年归母净利润为2.11/2.79/3.43亿元(20/21年前值为1.74/1.96亿元)，EPS分别为0.66/0.87/1.07元/股(20/21年前值为0.54/0.61元/股)，对应PE为41/30/25倍，给予“买入”评级。

## 风险提示

- 下游养殖行业波动、疫病风险、市场竞争加剧风险、政府采购政策风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>主营业务收入</b>	<b>530</b>	<b>608</b>	<b>663</b>	<b>835</b>	<b>1,031</b>	<b>1,223</b>	货币资金	263	451	296	319	426	600
增长率		14.8%	9.1%	25.9%	23.6%	18.6%	应收账款	115	149	168	189	223	254
主营业务成本	-168	-200	-258	-299	-355	-409	存货	71	97	118	123	146	168
%销售收入	31.7%	32.9%	38.8%	35.8%	34.4%	33.4%	其他流动资产	703	305	329	319	320	321
毛利	362	408	406	535	676	815	流动资产	1,152	1,003	912	950	1,116	1,343
%销售收入	68.3%	67.1%	61.2%	64.2%	65.6%	66.6%	%总资产	63.8%	52.7%	47.8%	46.6%	49.7%	53.6%
营业税金及附加	-9	-9	-9	-10	-12	-15	长期投资	59	290	321	346	371	396
%销售收入	1.6%	1.5%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	369	367	395	409	418	422
销售费用	-143	-147	-165	-184	-217	-257	%总资产	20.5%	19.3%	20.7%	20.1%	18.6%	16.8%
%销售收入	27.0%	24.2%	24.8%	22.0%	21.0%	21.0%	无形资产	208	220	239	248	252	255
管理费用	-130	-63	-69	-67	-80	-93	非流动资产	653	900	994	1,088	1,128	1,162
%销售收入	24.6%	10.3%	10.4%	8.0%	7.8%	7.6%	%总资产	36.2%	47.3%	52.2%	53.4%	50.3%	46.4%
研发费用	0	-73	-91	-92	-119	-147	<b>资产总计</b>	<b>1,805</b>	<b>1,903</b>	<b>1,905</b>	<b>2,038</b>	<b>2,244</b>	<b>2,505</b>
%销售收入	0.0%	12.1%	13.7%	11.0%	11.5%	12.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	80	116	72	183	248	303	应付款项	160	175	150	186	238	297
%销售收入	15.1%	19.0%	10.8%	22.0%	24.1%	24.8%	其他流动负债	46	63	64	82	101	122
财务费用	4	5	6	3	4	5	流动负债	207	238	214	268	340	419
%销售收入	-0.7%	-0.9%	-0.8%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-10	-1	-5	-9	-11	其他长期负债	30	30	33	30	30	30
公允价值变动收益	0	0	8	8	8	8	<b>负债</b>	<b>236</b>	<b>268</b>	<b>247</b>	<b>298</b>	<b>370</b>	<b>449</b>
投资收益	18	19	5	15	28	46	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,569</b>	<b>1,636</b>	<b>1,658</b>	<b>1,740</b>	<b>1,874</b>	<b>2,057</b>
%税前利润	13.6%	12.2%	4.0%	6.4%	9.0%	12.1%	其中：股本	324	324	321	321	321	321
营业利润	108	137	107	224	299	372	未分配利润	692	751	766	848	982	1,165
营业利润率	20.4%	22.5%	16.1%	26.9%	29.0%	30.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	25	16	10	10	10	10	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,805</b>	<b>1,903</b>	<b>1,905</b>	<b>2,038</b>	<b>2,244</b>	<b>2,505</b>
税前利润	133	153	117	234	309	382	<b>比率分析</b>						
利润率	25.2%	25.2%	17.7%	28.1%	30.0%	31.2%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-19	-18	-8	-23	-31	-38	<b>每股指标</b>						
所得税率	14.4%	11.5%	6.8%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.353	0.419	0.340	0.656	0.866	1.068
净利润	114	136	109	211	279	343	每股净资产	4.846	5.052	5.157	5.413	5.829	6.397
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.435	0.390	0.431	0.894	0.930	1.131
归属于母公司的净利润	114	136	109	211	279	343	每股股利	0.200	0.450	0.350	0.400	0.450	0.500
净利率	21.5%	22.3%	16.5%	25.3%	27.0%	28.1%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	7.28%	8.29%	6.59%	12.11%	14.86%	16.69%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	6.33%	7.13%	5.73%	10.34%	12.41%	13.70%
净利润	114	136	109	211	279	343	投入资本收益率	4.36%	6.26%	4.02%	9.32%	11.74%	13.08%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	39	52	50	51	60	68	主营业务收入增长率	-9.12%	14.75%	9.07%	25.85%	23.55%	18.63%
非经营收益	-19	-18	-9	-10	-46	-64	EBIT 增长率	-51.35%	44.98%	-38.00%	155.50%	35.56%	22.05%
营运资金变动	6	-44	-12	35	6	16	净利润增长率	-39.26%	18.77%	-19.44%	92.95%	32.14%	23.27%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>141</b>	<b>126</b>	<b>139</b>	<b>287</b>	<b>299</b>	<b>364</b>	总资产增长率	3.93%	5.43%	0.13%	6.98%	10.07%	11.66%
资本开支	-59	-54	-85	-107	-58	-58	<b>资产管理能力</b>						
投资	-204	165	-117	-17	-17	-17	应收账款周转天数	72.8	74.8	74.1	72.0	72.0	72.0
其他	23	29	18	15	28	46	存货周转天数	144.3	152.8	152.0	150.0	150.0	150.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-241</b>	<b>140</b>	<b>-184</b>	<b>-109</b>	<b>-47</b>	<b>-29</b>	应付账款周转天数	61.8	65.2	58.0	55.0	55.0	55.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	236.3	211.0	200.3	163.0	133.3	112.0
债权募资	0	0	0	-27	0	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-65	-79	-111	-129	-145	-161	净负债/股东权益	-16.79%	-27.60%	-36.86%	-36.43%	-39.56%	-44.50%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-65</b>	<b>-79</b>	<b>-111</b>	<b>-155</b>	<b>-145</b>	<b>-161</b>	EBIT 利息保障倍数	-21.5	-21.2	-12.8	-56.8	-63.5	-56.3
<b>现金净流量</b>	<b>-164</b>	<b>188</b>	<b>-156</b>	<b>23</b>	<b>107</b>	<b>174</b>	资产负债率	13.09%	14.06%	12.98%	14.63%	16.47%	17.91%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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
2	2019-10-29	买入	21.88	N/A
3	2019-11-01	买入	24.27	N/A

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，不作为或被视作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