

普莱柯 (603566.SH)

猪用疫苗有望快速放量，禽流感将贡献收入增量

2020年10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)

陈昕晖 (联系人)

chenxueli@kysec.cn

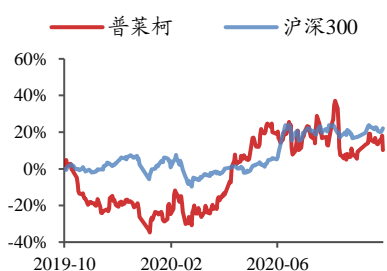
chenxinhui@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790120090006

日期	2020/10/29
当前股价(元)	25.36
一年最高最低(元)	32.28/13.99
总市值(亿元)	81.53
流通市值(亿元)	81.53
总股本(亿股)	3.21
流通股本(亿股)	3.21
近3个月换手率(%)	89.56

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-猪用疫苗快速恢复, 预计全年业绩创出新高》-2020.8.30

《公司信息更新报告-业绩超出市场预期, 看好创新型动保企业成长空间》-2020.4.29

《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

● 猪用疫苗有望快速放量, 禽流感将贡献收入增量, 维持“买入”评级

普莱柯发布2020年三季报: 2020Q1-Q3公司实现营业收入6.5亿元, 同比+37%; 归母净利润1.6亿元, 同比+69%; 单Q3实现营业收入2.3亿元, 同比+49%, 归母净利润0.4亿元, 同比+35%。2020Q3毛利率66% (同比+5pct), 销售费用率26% (同比+3pct), 管理费用率8% (同比-1pct), 研发费用率20% (同比+11pct), 系研发投入增加所致, 财务费用率-0.3% (同比+0.7pct), 销售净利率18% (同比-2pct)。考虑到公司猪用疫苗放量较快, 我们上调此前盈利预测, 预计公司2020-2022年归母净利润为2.10/2.70/3.51亿元 (前值1.78/2.50/2.99亿元), 对应EPS为0.65/0.84/1.09元, 当前股价对应PE为39/30/23倍, 维持“买入”评级。

● 猪用疫苗驱动未来高增, 禽用疫苗预计保持稳增

营销体系变革叠加养殖端存栏恢复, 猪苗增长持续提速, 2020Q3实现收入0.74亿元, 同比+257% (2020Q2同比+170%), 预计猪苗全年收入超2.4亿元, 同比+140%; 2020Q3禽苗及抗体实现收入0.79亿元, 同比+17%, 禽苗市场边际承压下同比增速继续提升 (2020Q2同比+9%), 历年Q4为禽用疫苗销售旺季, 预计全年禽苗及抗体收入超3.72亿元, 同比+21%; 2020Q3子公司普莱柯(南京)高致病性禽流感车间已通过新版兽药GMP验收, 年内有望取得生产文号, 预计2021年贡献较大收入增量; “药苗联动”机制发挥较好协同效应, 2020Q3化药实现收入0.71亿元, 同比+31%, 保持较高增速, 预计全年收入超2.7亿元, 同比+23%。

● 参股公司发展势头持续向好, 2021年业绩贡献可期

2020Q3对联营和合营企业投资收益313万元, 同比+182%, 系受非瘟疫情催化中科基因于2020H1扭亏为盈, Q3业绩增长继续提速; 随着中普生物P3改造及营销体系搭建逐步完成, 预计于2021年贡献较大投资收益。根据公司公告, 公司拟出资900万元与一宠健康共同投资设立上海萌邦, 持股比例30%, 有望协同促进公司宠物疫苗及药品业务发展。

● 风险提示: 下游客户生猪存栏恢复不及预期, 行业竞争格局恶化。

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	908	1,150	1,311
YOY(%)	14.8	9.1	36.8	26.7	14.0
归母净利润(百万元)	136	109	210	270	351
YOY(%)	18.8	-19.4	92.6	28.3	30.0
毛利率(%)	67.1	61.2	65.7	66.3	66.5
净利率(%)	22.3	16.5	23.2	23.5	26.8
ROE(%)	8.3	6.6	11.7	13.5	15.4
EPS(摊薄/元)	0.42	0.34	0.65	0.84	1.09
P/E(倍)	60.1	74.6	38.7	30.2	23.2
P/B(倍)	5.0	4.9	4.5	4.1	3.6

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	1161	1286	1357
现金	451	296	445	517	524
应收票据及应收账款	147	129	253	227	322
其他应收款	3	33	0	27	0
预付账款	3	4	5	7	6
存货	97	118	142	182	184
其他流动资产	302	332	317	325	321
非流动资产	900	994	1157	1324	1439
长期投资	165	153	229	283	369
固定资产	352	364	471	567	610
无形资产	220	220	232	226	223
其他非流动资产	164	257	225	249	238
资产总计	1903	1905	2318	2609	2797
流动负债	238	214	483	575	486
短期借款	0	0	106	277	9
应付票据及应付账款	43	39	66	61	84
其他流动负债	195	175	312	236	393
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	514	607	518
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	982	1088	1223
归属母公司股东权益	1636	1658	1804	2002	2278
负债和股东权益	1903	1905	2318	2609	2797

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	126	140	141	241	444
净利润	136	109	210	270	351
折旧摊销	42	50	45	58	69
财务费用	-5	-6	-0	6	3
投资损失	-19	-5	-18	-42	-53
营运资金变动	-38	-10	-95	-52	75
其他经营现金流	11	1	-2	1	-0
投资活动现金流	140	-184	-35	-261	-92
资本支出	54	85	120	97	37
长期投资	165	-48	-75	-67	-87
其他投资现金流	359	-147	10	-231	-142
筹资活动现金流	-79	-111	-63	-79	-77
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	-63	-79	-77
现金净增加额	188	-155	43	-99	275

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	608	663	908	1150	1311
营业成本	200	258	311	388	439
营业税金及附加	9	9	13	17	19
营业费用	147	165	212	259	295
管理费用	63	69	73	86	98
研发费用	73	91	110	163	147
财务费用	-5	-6	-0	6	3
资产减值损失	10	0	-0	0	0
其他收益	7	19	38	26	29
公允价值变动收益	0	8	-1	0	0
投资净收益	19	5	18	42	53
资产处置收益	-0	-0	1	0	0
营业利润	137	107	245	299	393
营业外收入	17	11	4	9	8
营业外支出	1	1	2	1	1
利润总额	153	117	248	307	399
所得税	18	8	37	37	48
净利润	136	109	210	270	351
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	136	109	210	270	351
EBITDA	182	159	285	362	460
EPS(元)	0.42	0.34	0.65	0.84	1.09

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	14.8	9.1	36.8	26.7	14.0
营业利润(%)	26.7	-21.8	129.3	22.1	31.1
归属于母公司净利润(%)	18.8	-19.4	92.6	28.3	30.0
获利能力					
毛利率(%)	67.1	61.2	65.7	66.3	66.5
净利率(%)	22.3	16.5	23.2	23.5	26.8
ROE(%)	8.3	6.6	11.7	13.5	15.4
ROIC(%)	7.4	6.0	10.5	11.6	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	14.1	13.0	22.2	23.3	18.5
净负债比率(%)	-25.9	-16.2	-17.3	-10.6	-21.4
流动比率	4.2	4.3	2.4	2.2	2.8
速动比率	2.5	3.6	1.8	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	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	0.65	0.84	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.44	0.44	0.75	1.38
每股净资产(最新摊薄)	5.09	5.16	5.61	6.23	7.09
估值比率					
P/E	60.1	74.6	38.74	30.20	23.23
P/B	5.0	4.9	4.5	4.1	3.6
EV/EBITDA	42.6	47.7	26.9	21.3	16.2

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的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	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	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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn