

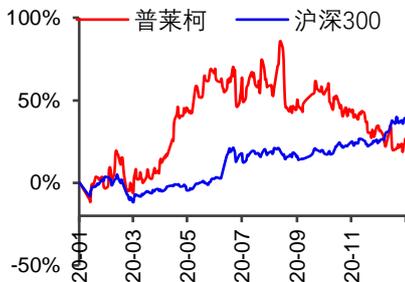
2020 业绩大增 83.1%-101.4%，超市场预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-01-23

收盘价(元)	21.51
近12个月最高/最低(元)	32.28/13.89
总股本(百万股)	321.496
流通股本(百万股)	321.496
流通股比例(%)	100
总市值(亿元)	69
流通市值(亿元)	69

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1.《普莱柯(603566)深度报告：圆环新品助销量大增，大单品前景值得期待》2021-1-3

主要观点：

● 2020 年公司实现归母净利润 2-2.2 亿元，同比大增 83.1%-101.4%。

公司发布 2020 年度业绩预增公告：预计 2020 年实现归母净利润 2 亿元-2.2 亿元，同比增长 83.07%-101.38%，扣非后净利润 1.5 亿元-1.65 亿元，同比增长 135.6%-159.16%，公司业绩超市场预期。公司业绩大增的主要原因是：①2020 年非瘟疫情相对可控带来防疫需求大幅回升，公司相关猪用疫苗及化药产品整体向好，猪用产品销售收入创历史新高；②近年公司开发成功的猪圆环基因工程亚单位疫苗、猪支二联苗、鸡新支流法（rVP2 蛋白）四联灭活疫苗等基因工程或多联多价新型产品为公司贡献了较大的销售增量；③公司大型养殖集团开发成效日渐显现，养殖集团销售收入占营业收入比重持续提升。

● 2020 年圆环苗批签发大增 277%，猪瘟、胃腹二联、伪狂数据靓丽。

①公司圆环新品陆续问世，销售数据同比大增。2017-2019 年公司研发的猪圆环病毒 2 型基因工程亚单位疫苗（大肠杆菌源）、猪支二联灭活疫苗（SH 株+HN0613 株）、猪圆副二联灭活疫苗（SH 株+4 型 JS 株+5 型 ZJ 株）陆续上市，圆环疫苗竞争力不断提升。2020 年，公司猪圆环病毒疫苗批签发数据同比增长 277%，其中，圆支二联苗同比增长 178%，圆环基因工程苗同比增长 475%。②公司猪瘟、伪狂、胃腹二联苗销售数据快速增长。2020 年公司猪瘟活疫苗批签发数据同比增长 139%，猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联苗同比增长 300%。2019 年 4 月公司的猪伪狂犬病灭活疫苗（HN1201-ΔgE 株）获得新兽药注册证书，受益于猪伪狂犬病灭活疫苗（HN1201-ΔgE 株）的推出，2019 年公司伪狂犬疫苗批签发数据同比增长 13%，2020 年公司伪狂犬疫苗批签发数据同比增长 96%。

● 投资建议

公司是我国兽用疫苗龙头企业，政策上将充分受益疫苗行业系统性升级和市场苗快速发展，同时受益 2020-2022 猪用疫苗景气度快速提升。2017-2019 年公司陆续推出猪圆环病毒基因工程亚单位疫苗、猪支二联苗、猪圆副二联灭活苗，圆环疫苗竞争力不断提升；公司还通过投资设立或并购方式，涉足单一品类市场最大的口蹄疫疫苗和高致病性禽流感（H5、H7 亚型）疫苗领域，大单品前景值得期待。我们预计 2020-2022 年公司实现主营业务收入 9.1 亿元、11.31 亿元、13.85 亿元，同比增长 37.2%、24.3%、22.4%，对应归母净利润 2.06 亿元、2.69 亿元、3.57 亿元，同比分别增长 89%、30%、33%，对应 EPS0.64 元、0.84 元、1.11 元。我们给予公司 2021 年 35 倍 PE，合理估值 29.4 元，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫苗政策变化；疫病；

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	663	910	1131	1385
收入同比 (%)	9.1%	37.2%	24.3%	22.4%
归属母公司净利润	109	206	269	357
净利润同比 (%)	-19.4%	88.9%	30.2%	32.9%
毛利率 (%)	61.2%	63.7%	63.7%	64.0%
ROE (%)	6.6%	11.1%	12.6%	14.3%
每股收益 (元)	0.34	0.64	0.84	1.11
P/E	55.68	32.30	24.80	18.66
P/B	3.67	3.57	3.12	2.68
EV/EBITDA	47.38	25.64	20.13	15.81

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产	912	1117	1386	1750	
现金	296	408	585	847	
应收账款	129	209	260	318	
其他应收款	33	5	6	8	
预付账款	4	5	6	7	
存货	118	150	187	227	
其他流动资产	332	340	341	344	
非流动资产	994	1069	1138	1208	
长期投资	153	158	158	158	
固定资产	364	414	464	514	
无形资产	220	220	219	219	
其他非流动资产	257	277	297	317	
资产总计	1905	2186	2524	2959	
流动负债	214	288	358	435	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	39	59	73	89	
其他流动负债	175	229	284	346	
非流动负债	33	33	33	33	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	33	33	33	33	
负债合计	247	322	391	469	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	321	321	321	321	
资本公积	449	449	449	449	
留存收益	888	1094	1363	1720	
归属母公司股东权	1658	1864	2133	2490	
负债和股东权益	1905	2186	2524	2959	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	140	229	282	359	
净利润	109	206	269	357	
折旧摊销	50	61	61	61	
财务费用	0	0	0	0	
投资损失	-5	-10	-17	-24	
营运资金变动	-12	-19	-22	-26	
其他经营现金流	118	217	281	374	
投资活动现金流	-184	-117	-105	-98	
资本支出	-85	-122	-122	-122	
长期投资	-117	-5	0	0	
其他投资现金流	18	10	17	24	
筹资活动现金流	-111	0	0	0	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	-2	0	0	0	
资本公积增加	-25	0	0	0	
其他筹资现金流	-83	0	0	0	
现金净增加额	-155	112	177	261	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
营业收入	663	910	1131	1385	
营业成本	258	331	410	499	
营业税金及附加	9	13	16	19	
销售费用	165	206	247	296	
管理费用	69	86	104	124	
财务费用	-6	-6	-9	-13	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	-8	0	0	0	
投资净收益	5	10	17	24	
营业利润	107	225	296	397	
营业外收入	11	10	10	10	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	117	234	305	406	
所得税	8	28	37	49	
净利润	109	206	269	357	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	109	206	269	357	
EBITDA	122	244	302	368	
EPS (元)	0.34	0.64	0.84	1.11	

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	9.1%	37.2%	24.3%	22.4%
营业利润	-21.8%	111.0%	31.4%	33.9%
归属于母公司净利	-19.4%	88.9%	30.2%	32.9%
获利能力				
毛利率 (%)	61.2%	63.7%	63.7%	64.0%
净利率 (%)	16.5%	22.7%	23.8%	25.8%
ROE (%)	6.6%	11.1%	12.6%	14.3%
ROIC (%)	4.0%	8.7%	10.0%	10.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	13.0%	14.7%	15.5%	15.8%
净负债比率 (%)	14.9%	17.2%	18.3%	18.8%
流动比率	4.26	3.88	3.87	4.02
速动比率	3.69	3.34	3.34	3.48
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.42	0.45	0.47
应收账款周转率	5.16	4.35	4.35	4.35
应付账款周转率	6.58	5.59	5.59	5.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.64	0.84	1.11
每股经营现金流	0.44	0.71	0.88	1.12
每股净资产	5.16	5.80	6.63	7.75
估值比率				
P/E	55.68	32.30	24.80	18.66
P/B	3.67	3.57	3.12	2.68
EV/EBITDA	47.38	25.64	20.13	15.81

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与联系人简介

分析师: 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012 年水晶球卖方分析师第五名, 农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。