

普莱柯 (603566)

20 年业绩同比接近翻倍，21 年有望延续高增长趋势

事件：公司披露 2020 年度业绩快报，实现营业总收入 9.29 亿元，同比增长 40.01%；归属于上市公司股东的净利润 2.17 亿元，同比增长 98.32%。

新品放量、销售发力，公司业绩创新高

受益于下游存栏持续回升，公司相关猪用疫苗及化药产品市场整体向好，同时公司近期上市的基因工程及多联多价疫苗获市场高度认可，对大型养殖集团客户开发也显现成效，从而带动公司猪用疫苗业务大幅增长，我们预计 2020 年公司猪用疫苗收入约 2.6 亿元，同比增长约 160%。其他板块方面，我们预计公司禽用疫苗收入约 3.6 亿元，同比增长接近 20%，化药约 3 亿元，同比增长约 35%。

重磅产品研发进展顺利，强免大单品实现突破

2020 年度公司整体经营稳健发展，为 2021 年的增长奠定良好基础。在产品研发与销售方面，公司猪用疫苗销量恢复显著，禽用疫苗和化学药品稳步增长；口蹄疫、禽流感等基因工程亚单位疫苗研发进展顺利；2020 年普莱柯（南京）生物技术有限公司、中普生物制药有限公司通过生物安全三级防护检查验收，取得 GMP 证书和产品批准文号，进入高致病性禽流感（H5+H7）、口蹄疫市场。在生产管理方面，公司以信息化建设实现管理升级。在资本运作方面，项目团队保持跟进，稳步推进。

以研发创新驱动成长，未来业绩值得期待

公司始终将自主创新和联合研发作为企业发展的源动力。近年来公司年均研发投入占比维持在 10% 以上，相继推出了圆环-支原体二联疫苗、国内首个变异毒株猪伪狂犬病灭活疫苗、禽系列联苗等重磅新品，引领行业更新换代，实现了公司产品矩阵的不断丰富。公司在研管线丰富，包括非洲猪瘟疫苗、口蹄疫亚单位疫苗、禽流感亚单位疫苗、禽四联/五联疫苗等多个重磅品种，以及宠物联苗、化药等产品。未来随着新品的不断推出，公司的研发实力将持续不断的转化成为业绩，助力公司持续高增长。

盈利预测与投资建议

根据业绩快报，我们略微调整公司盈利预测。预计 2020-2022 年，公司净利润 2.17/2.96/4.10 亿元（前值 1.97/2.91/4.03 亿元），同比增长 98%/37%/38%，EPS 分别为 0.67/0.92/1.27 元，对应 PE 分别为 31/23/16 倍。公司研发能力位居行业领先地位、研发投入水平高、产品储备丰富，未来随着新品的不断推出叠加下游存栏持续回升，公司业绩有望保持高增长。基于此，给予公司 21 年 35 倍 PE，目标价 32 元，重申“买入”评级。

风险提示：业绩快报为初步核算数据，以 2020 年年报披露的数据为准；产品研发的风险；市场竞争的风险；动物疫病的风险

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	608.06	663.19	943.51	1,209.40	1,524.74
增长率(%)	14.75	9.07	42.27	28.18	26.07
EBITDA(百万元)	239.42	225.57	260.83	366.58	502.60
净利润(百万元)	135.61	109.25	216.66	296.17	409.87
增长率(%)	18.77	(19.44)	98.32	36.70	38.39
EPS(元/股)	0.42	0.34	0.67	0.92	1.27
市盈率(P/E)	49.45	61.39	30.95	22.64	16.36
市净率(P/B)	4.10	4.04	3.80	3.50	3.18
市销率(P/S)	11.03	10.11	7.11	5.55	4.40
EV/EBITDA	13.47	23.34	21.91	15.51	10.88

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/动物保健
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	20.86 元
目标价格	32 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	321.50
流通 A 股股本(百万股)	321.50
A 股总市值(百万元)	6,706.41
流通 A 股市值(百万元)	6,706.41
每股净资产(元)	5.06
资产负债率(%)	13.54
一年内最高/最低(元)	32.28/15.38

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

王聪 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519080001
wccong@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《普莱柯-季报点评:猪用疫苗大幅增长，研发投入维持高水平》2020-10-29
- 《普莱柯-半年报点评:上半年业绩增长超预期，研发创新支撑长期增长》2020-08-30
- 《普莱柯-年报点评报告:一季度业绩超预期，研发管线丰富支撑长期成长》2020-04-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	451.36	296.11	469.81	500.16	716.46	营业收入	608.06	663.19	943.51	1,209.40	1,524.74
应收票据及应收账款	146.62	128.57	267.75	173.11	382.70	营业成本	200.23	257.64	302.86	382.36	480.27
预付账款	3.42	4.17	3.61	6.77	6.40	营业税金及附加	8.95	9.26	14.15	18.14	22.87
存货	96.57	118.05	130.43	187.03	207.94	营业费用	147.11	164.60	207.57	266.07	335.44
其他	304.74	364.85	344.91	355.46	364.94	管理费用	62.61	69.15	84.92	102.80	121.98
流动资产合计	1,002.71	911.75	1,216.51	1,222.53	1,678.44	研发费用	73.46	90.82	113.22	133.03	152.47
长期股权投资	165.15	153.44	153.44	153.44	153.44	财务费用	(5.46)	(5.61)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
固定资产	351.56	363.93	381.10	401.54	422.95	资产减值损失	10.41	0.00	5.00	8.00	10.00
在建工程	15.80	31.43	54.86	62.92	67.75	公允价值变动收益	0.00	7.93	0.00	0.00	0.00
无形资产	219.76	219.65	209.01	198.37	187.73	投资净收益	18.76	4.72	15.00	35.44	66.50
其他	148.10	225.26	225.20	225.15	225.10	其他	(44.75)	(42.19)	(30.00)	(70.88)	(133.00)
非流动资产合计	900.37	993.71	1,023.61	1,041.42	1,056.97	营业利润	136.74	106.88	235.79	339.44	473.20
资产总计	1,903.08	1,905.46	2,240.12	2,263.95	2,735.41	营业外收入	17.05	11.40	15.00	10.00	10.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.57	1.10	1.00	1.00	1.00
应付票据及应付账款	42.78	39.17	63.19	65.92	93.16	利润总额	153.22	117.19	249.79	348.44	482.20
其他	194.85	174.90	377.21	250.22	500.21	所得税	17.60	7.94	27.48	52.27	72.33
流动负债合计	237.63	214.07	440.40	316.14	593.37	净利润	135.61	109.25	216.66	296.17	409.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	135.61	109.25	216.66	296.17	409.87
其他	29.88	33.35	33.35	33.35	33.35	每股收益(元)	0.42	0.34	0.67	0.92	1.27
非流动负债合计	29.88	33.35	33.35	33.35	33.35						
负债合计	267.51	247.42	473.75	349.49	626.72	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	323.74	321.50	321.50	321.50	321.50	营业收入	14.75%	9.07%	42.27%	28.18%	26.07%
资本公积	473.84	448.64	448.64	448.64	448.64	营业利润	26.74%	-21.83%	120.60%	43.96%	39.41%
留存收益	1,338.84	1,336.55	1,444.88	1,592.96	1,787.19	归属于母公司净利润	18.77%	-19.44%	98.32%	36.70%	38.39%
其他	(500.85)	(448.64)	(448.64)	(448.64)	(448.64)	获利能力					
股东权益合计	1,635.57	1,658.04	1,766.37	1,914.46	2,108.69	毛利率	67.07%	61.15%	67.90%	68.38%	68.50%
负债和股东权益总计	1,903.08	1,905.46	2,240.12	2,263.95	2,735.41	净利率	22.30%	16.47%	22.96%	24.49%	26.88%
						ROE	8.29%	6.59%	12.27%	15.47%	19.44%
						ROIC	9.31%	9.11%	23.79%	36.72%	44.62%
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
净利润	135.61	109.25	216.66	296.17	409.87	资产负债率	14.06%	12.98%	21.15%	15.44%	22.91%
折旧摊销	41.91	50.40	30.05	32.14	34.40	净负债率	-27.60%	-17.86%	-26.60%	-26.13%	-33.98%
财务费用	0.19	(0.34)	(5.00)	(5.00)	(5.00)	流动比率	4.22	4.26	2.76	3.87	2.83
投资损失	(18.76)	(4.72)	(15.00)	(35.44)	(66.50)	速动比率	3.81	3.71	2.47	3.28	2.48
营运资金变动	364.39	101.12	95.32	(99.88)	37.67	营运能力					
其它	(397.07)	(115.62)	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	4.70	4.82	4.76	5.49	5.49
经营活动现金流	126.27	140.10	322.03	188.00	410.44	存货周转率	7.25	6.18	7.59	7.62	7.72
资本支出	198.66	80.90	60.00	50.00	50.00	总资产周转率	0.33	0.35	0.46	0.54	0.61
长期投资	146.59	(11.71)	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(204.84)	(253.61)	(105.00)	(64.56)	(33.50)	每股收益	0.42	0.34	0.67	0.92	1.27
投资活动现金流	140.41	(184.42)	(45.00)	(14.56)	16.50	每股经营现金流	0.39	0.44	1.00	0.58	1.28
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.09	5.16	5.49	5.95	6.56
股权融资	0.85	5.18	5.00	5.00	5.00	估值比率					
其他	(79.84)	(115.83)	(108.33)	(148.09)	(215.64)	市盈率	49.45	61.39	30.95	22.64	16.36
筹资活动现金流	(78.98)	(110.65)	(103.33)	(143.09)	(210.64)	市净率	4.10	4.04	3.80	3.50	3.18
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	13.47	23.34	21.91	15.51	10.88
现金净增加额	187.69	(154.96)	173.70	30.35	216.30	EV/EBIT	16.32	30.05	24.76	17.00	11.68

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com