

## 受益后周期，猪苗高增长，业绩表现亮眼

普莱柯 (603566.SH)

**推荐** 维持评级

### 核心观点：

- **事件** 公司发布 2020 年年度报告以及 2021 年第一季度报告。
- **猪苗收入增长显著，业绩实现高增长** 2020 年公司营收 9.29 亿元，同比+40.01%；其中禽用疫苗及抗体、化药、猪用疫苗分别贡献 3.57 亿元、2.86 亿元、2.63 亿元，同比+15.7%、+30.07%、+162.57%。实现归母净利润 2.28 亿元，同比+108.47%；扣非后归母净利润 1.53 亿元，同比+139.87%。公司综合毛利率为 64.32%，同比+3.17pct；期间费用率为 43.52%，同比-4.57pct。20Q4 公司营收 2.81 亿元，同比+46.2%，归母净利润 0.67 亿元，同比+374.53%；扣非后归母净利润 0.27 亿元，同比+647.85%。**分红预案**：每 10 股派 5 元（含税）。  
2021Q1，公司实现营收 3.09 亿元，同比+59.81%；归母净利润 0.87 亿元同比+46.21%；扣非后归母净利润 0.85 亿元，同比+73.31%。公司综合毛利率为 68.29%，环比显著提升。期间费用率为 33.81%，同比+0.55pct。公司猪用疫苗继续高增长状态，同比+191.13%，推动公司业绩高增长。
- **受益于下游生猪存栏回升，猪苗销量高增长** 2020、21Q1 公司猪用疫苗高增长，得益于下游生猪养殖存栏持续回升。20 年猪苗毛利率为 78.33%，同比+0.32pct。公司持续推行“大单品”销售策略，实现猪圆环系列疫苗销量超 4000 万头份，居行业前列。同时持续开发 TOP300 客户，20 年已达到 120 家，销售额占猪苗收入的 40% 以上。随着生猪养殖行业规模化与集中度的持续提升，公司大客户战略效果将更加显著。
- **研发投入快增长，产品储备丰富** 20 年公司研发投入 1.15 亿元，同比+26.45%。在猪苗研发方面，公司于兰研所合作开发著口蹄疫 OA 二价三组分基因工程亚单位疫苗已基本完成申报临床试验的准备工作；圆环-支原体二联苗、猪伪狂犬活疫苗等项目进入新兽药注册阶段。在禽苗方面，公司与哈兽研合作的高致病性禽流感（H5+H7 亚型）基因工程亚单位疫苗已提交临床试验申请。另外，在宠物领域，公司狂犬病灭活苗已取得新兽药证书，并于 20H2 组建宠物药品销售团队，推动渠道建设。
- **投资建议** 公司研发能力优秀，产品储备丰富，叠加下游存栏回升，畜禽疫苗销量有望实现快增长。我们预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 0.98 元、1.31 元，对应 PE 为 23、17 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 动物疫情的风险、猪价波动的风险、质量的风险、市场竞争的风险等。

### 分析师

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhijiu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

### 市场数据

2021/4/29

A 股收盘价(元)	22.57
A 股一年内最高价(元)	32.28
A 股一年内最低价(元)	19.21
市盈率 (TTM)	31.9
总股本 (亿股)	3.21
实际流通 A 股(亿股)	3.21
限售的流通 A 股(亿股)	0
流通 A 股市值(亿元)	73

**主要财务指标**

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	928.51	1272.89	1623.24	2005.72
增长率%	40.01%	37.09%	27.52%	23.56%
净利润(百万元)	227.74	315.43	419.65	523.97
增长率%	108.47%	38.50%	33.04%	24.86%
每股收益 EPS(元)	0.71	0.98	1.31	1.63
净资产收益率 ROE	13.32%	15.93%	17.96%	18.87%
PE	32	23	17	14

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。五年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤淼 010-80928023 [gengyouyou@ChinaStock.com.cn](mailto:gengyouyou@ChinaStock.com.cn)