

普莱柯 (603566)

新兽药获批，研发实力凸显，市场竞争格局有望改变

事件

公司与洛阳惠中生物技术有限公司、扬州优邦生物药品有限公司和北京方诚智盛生物科技有限公司共同申报的“鸡新城疫、禽流感 (H9 亚型)、传染性法氏囊病三联灭活疫苗 (La Sota 株+SZ 株+rVP2 蛋白)”获批为新兽药。

获批新兽药产品效价高、竞争格局好

根据《2015 年度兽药产业发展报告》，2015 年禽用灭活疫苗销售额为 25 亿元。根据草根调研，H9 领域系列新型基因工程联苗替代单苗的市场空间约 15 亿元，潜在市场需求空间 20 亿元。公司联合研发的鸡新城疫、禽流感 (H9 亚型)、传染性法氏囊病三联灭活疫苗 (La Sota 株+SZ 株+rVP2 蛋白)，分离的是目前最流行的 H9 亚型禽流感毒株，毒株优势使得抗原交叉保护谱广。通过基因工程技术获得高纯度的鸡传染性法氏囊病毒 VP2 蛋白，并可自发组装成病毒衣壳样颗粒，提高了免疫效力。通过纯化技术，大幅降低内毒素残留，降低疫苗的应激反应。从竞争格局上来看，目前市场仅有一家企业再生产同类产品 (青岛易邦 2012 年 12 月获批鸡新城疫、禽流感 (H9 亚型)、传染性法氏囊病三联灭活疫苗 (La Sota 株+YBF003 株+S-VP2 蛋白) 新兽药，7-14 日龄雏鸡每只 0.3ml 免疫期 4 个月，14 日龄以上雏鸡每只 0.5ml 免疫期 6 个月)。我们预计，公司新品具备未来具备改变市场竞争格局的潜力。

产品梯队设计合理，支持未来持续放量，17 年业绩拐点 18 年高增长！

在产品梯队上，17 年看点：猪圆环和猪伪狂犬基因工程疫苗、猪圆环-副猪二联灭活疫苗等。18 年看点：口蹄疫重组基因工程亚单位疫苗。我们认为公司产品梯队未来将持续放量，预计 17 年伪狂犬基因工程苗 4 季度上市销售，18 年放量预计实现销售收入 1.5 亿元；圆环基因工程苗今年下半年拿生产批文，18 年放量预计实现销售收入 2 亿元；圆环-副猪二联苗预计 18 年上市，预计当年可实现收入 2000 万元，19 年放量。

打造动物健康管理及畜产品安全生态圈，布局动保行业新蓝海！

基于动物疫病诊断服务领域将会迎来新的发展机遇，公司与达安基因等联合发起设立北京中科基因技术有限公司，布局独立诊断实验室，业务涵盖教育、研发、产品、服务，未来三年拟在全国建立 100 家省级检测中心、2000 家实验室联盟、3000 家兽医服务工作站。我们认为，目前动保检测行业在我国市场空间至少 30 亿，同时优质成熟标的稀缺，好看公司未来在疫苗检测领域的发展。

投资建议：我们预计公司 17/18 年净利润分别为 2.46/3.85 亿，EPS 为 0.76/1.19 元/股，2018 年给予 30 倍市盈率，目标价 35 元，40%以上空间，给予“买入”投资评级。

风险提示：疫苗销量不达预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	478.14	583.10	831.18	1,251.55	1,857.08
增长率(%)	0.51	21.95	42.54	50.58	48.38
EBITDA(百万元)	181.31	212.28	317.29	490.57	752.08
净利润(百万元)	141.74	188.00	246.30	385.00	600.50
增长率(%)	1.06	32.64	31.01	56.31	55.97
EPS(元/股)	0.44	0.58	0.76	1.19	1.85
市盈率(P/E)	57.10	43.05	32.86	21.02	13.48
市净率(P/B)	6.05	5.47	4.68	3.93	3.10
市销率(P/S)	16.93	13.88	9.74	6.47	4.36
EV/EBITD	48.37	34.64	23.01	14.13	9.14

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	25.00 元
目标价格	35 元
上次目标价	35 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	323.74
流通 A 股股本(百万股)	162.12
A 股总市值(百万元)	8,093.50
流通 A 股市值(百万元)	4,052.95
每股净资产(元)	4.69
资产负债率(%)	13.60
一年内最高/最低(元)	45.10/20.21

作者

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《普莱柯-季报点评:招标政策影响一季度收入增速，真实业绩增速超预期》 2017-05-02
- 2 《普莱柯-年报点评报告:业绩拐点初现，布局正值当前》 2017-04-17
- 3 《普莱柯-公司点评:业绩加速改善，新品上市有望驱动业绩持续高增长》 2017-03-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	391.18	428.63	763.60	1,135.60	1,485.67
应收账款	111.71	110.26	249.38	293.13	478.68
预付账款	2.34	1.71	8.43	4.71	11.94
存货	60.35	61.66	147.59	147.14	245.15
其他	400.56	522.96	307.59	413.41	418.91
流动资产合计	966.13	1,125.21	1,476.59	1,993.99	2,640.35
长期股权投资	6.68	17.18	17.18	17.18	17.18
固定资产	254.17	263.61	238.37	213.13	187.89
在建工程	36.56	69.91	69.91	69.91	69.91
无形资产	231.11	214.76	208.66	202.57	196.47
其他	9.05	46.16	28.72	27.98	34.28
非流动资产合计	537.57	611.61	562.83	530.76	505.73
资产总计	1,503.70	1,736.83	2,039.43	2,524.75	3,146.08
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	87.20
应付账款	108.86	170.89	232.55	354.59	157.89
其他	33.33	53.30	50.30	83.86	50.55
流动负债合计	142.19	224.19	282.85	438.45	295.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	211.38
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.30	31.71	28.19	28.07	29.33
非流动负债合计	24.30	31.71	28.19	28.07	240.71
负债合计	166.49	255.91	311.04	466.52	536.35
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	160.00	323.74	323.74	323.74	323.74
资本公积	572.98	458.68	441.92	444.71	448.44
留存收益	1,177.21	1,202.92	1,404.65	1,734.50	2,286.00
其他	(572.98)	(504.42)	(441.92)	(444.71)	(448.44)
股东权益合计	1,337.21	1,480.92	1,728.39	2,058.24	2,609.74
负债和股东权益总	1,503.70	1,736.83	2,039.43	2,524.75	3,146.08

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	141.74	188.00	246.30	385.00	600.50
折旧摊销	31.90	33.53	31.33	31.33	31.33
财务费用	0.00	0.00	16.70	19.70	38.20
投资损失	(2.71)	(15.85)	(6.26)	(8.27)	(10.13)
营运资金变动	(361.33)	(78.86)	39.40	13.62	(527.63)
其它	377.48	126.21	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	187.09	253.03	327.47	441.38	132.28
资本支出	149.37	63.04	3.52	0.13	(1.26)
长期投资	0.47	10.49	0.00	0.00	0.00
其他	(675.43)	(281.53)	19.51	5.35	7.66
投资活动现金流	(525.59)	(207.99)	23.03	5.48	6.40
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	298.58
股权融资	564.79	8.01	12.27	(16.91)	(34.47)
其他	(46.71)	(12.19)	(27.80)	(57.95)	(52.72)
筹资活动现金流	518.07	(4.18)	(15.53)	(74.85)	211.38
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	179.57	40.86	334.97	372.01	350.06

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	478.14	583.10	831.18	1,251.55	1,857.08
营业成本	130.40	167.31	253.13	365.11	498.03
营业税金及附加	2.70	6.25	6.50	9.51	16.18
营业费用	107.41	131.04	166.24	237.80	352.85
管理费用	91.67	114.48	124.68	187.73	278.56
财务费用	(4.90)	(4.31)	16.70	19.70	38.20
资产减值损失	(0.74)	1.12	0.94	0.44	0.83
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.71	15.85	6.26	8.27	10.13
其他	(5.42)	(31.70)	(12.52)	(16.54)	(20.25)
营业利润	154.30	183.05	269.26	439.53	682.55
营业外收入	14.69	38.95	21.10	14.12	24.72
营业外支出	0.45	1.10	0.59	0.71	0.80
利润总额	168.54	220.90	289.76	452.94	706.47
所得税	26.80	32.90	43.46	67.94	105.97
净利润	141.74	188.00	246.30	385.00	600.50
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	141.74	188.00	246.30	385.00	600.50
每股收益（元）	0.44	0.58	0.76	1.19	1.85

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	0.51%	21.95%	42.54%	50.58%	48.38%
营业利润	-2.10%	18.63%	47.09%	63.24%	55.29%
归属于母公司净利润	1.06%	32.64%	31.01%	56.31%	55.97%
获利能力					
毛利率	72.73%	71.31%	69.55%	70.83%	73.18%
净利率	29.64%	32.24%	29.63%	30.76%	32.34%
ROE	10.60%	12.69%	14.25%	18.71%	23.01%
ROIC	28.61%	16.24%	24.16%	41.70%	68.48%
偿债能力					
资产负债率	11.07%	14.73%	15.25%	18.48%	17.05%
净负债率	-4.44%	-15.17%	-9.99%	-21.99%	-25.64%
流动比率	6.79	5.02	5.22	4.55	8.93
速动比率	6.37	4.74	4.70	4.21	8.10
营运能力					
应收账款周转率	4.11	5.25	4.62	4.61	4.81
存货周转率	8.47	9.56	7.94	8.49	9.47
总资产周转率	0.41	0.36	0.44	0.55	0.65
每股指标（元）					
每股收益	0.44	0.58	0.76	1.19	1.85
每股经营现金流	0.58	0.78	1.01	1.36	0.41
每股净资产	4.13	4.57	5.34	6.36	8.06
估值比率					
市盈率	57.10	43.05	32.86	21.02	13.48
市净率	6.05	5.47	4.68	3.93	3.10
EV/EBITDA	48.37	34.64	23.01	14.13	9.14
EV/EBIT	58.70	41.14	25.53	15.09	9.53

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 3 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 4068 号 卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com