

2016 年 10 月 18 日
普莱柯 (603566.SH)
公司快报

证券研究报告

股票激励计划绑定管理层利益，业绩预计进入高速增长通道！

■事件：10 月 18 日，公司公告了 2016 年限制性股票激励计划（草案），并将于 19 日复牌。

■我们的分析和判断：

1、股票激励计划绑定管理层利益，激励完善将推动公司加速发展。本次草案，公司拟授予的限制性股票数量为 400 万股，授予的激励对象总人数为 117 人，包括公司公告本激励计划时在公司（含全资及控股子公司，下同）任职的公司董事、高级管理人员、核心业务人员、核心技术人员、中层及管理骨干，其中总经理秦德超 50 万股，副总经理田克恭 50 万股，董秘 5 万股，其他管理人员合计 269 万股，首次授予限制性股票的授予价格为每股 12.23 元。限售考核条件为 2016-2018 年净利润以 2015 年为基数，分别同比增长不低于 10%、20%、35%，同时每年研发费用占收入不低于 7%。我们认为，本次激励方案整体规模较大，覆盖面广，将有效完善公司激励机制，有利推动公司加速发展。

2、新品储备陆续上市，技术创新引领市场。公司拥有畜禽 39 个生物制品类产品和 10 类化学药品 359 个产品，基本能够满足下游客户需求，其中，公司开发并填补国内、国际空白的猪圆环病毒 2 型灭活疫苗、禽流感（H9）三联、四联灭活疫苗，以及公司开发的高致病蓝耳病疫苗等产品市场占有率居行业前列。同时公司还拥有一批产品即将完成临床试验或已进入新兽药注册阶段。2016 年，公司国内首创的鸡新支流（Re-9）基因工程三联、四联正式上市，再次引领技术变革！带动上半年禽用疫苗收入增长 46%。同时预计圆环-支原体二联苗、伪狂等产品也将陆续上市，将为公司发展奠定长期增长基础！

3、普莱柯切入口蹄疫疫苗，发展潜力巨大！公司公告，与金宇保灵签订《重组口蹄疫亚单位基因工程疫苗（大肠杆菌菌源）系列产品研发技术开发（合作）合同》，基于大肠杆菌表达系统的病毒样颗粒疫苗（系新一代口蹄疫亚单位基因工程疫苗）具有稳定性强、副反应小、免疫持续期长等方面的优点，是未来口蹄疫疫苗发展趋势。金宇是国内口蹄疫疫苗龙头企业，公司是国内动物疫苗基因工程苗领先企业，此次强强联合，切入口蹄疫疫苗市场，有望加速推进口蹄疫基因工程苗发展，发展潜力巨大！

4、探索动物独立诊断实验室，布局动保新兴细分行业。此前公司公告，拟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。独立诊断实验室是国内动保新兴细分市场，主要业务为养殖企业提供疫病诊断、基因测序、免疫效果评价服务；为畜禽

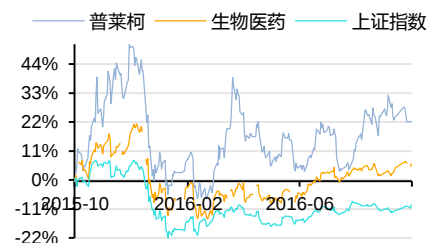
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**30 元**
股价（2016-10-18）**24.58 元**

交易数据

总市值（百万元）	7,865.60
流通市值（百万元）	3,984.86
总股本（百万股）	320.00
流通股本（百万股）	162.12
12 个月价格区间	20.79/61.36 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.22	1.88	30.41
绝对收益	-1.52	2.85	21.34

吴立

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515030003
wuli1@essence.com.cn
010-83321079

李佳丰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516040001
lijf3@essence.com.cn
021-35082017

相关报告

普莱柯：技术创新引领市场，新品密集上市将驱动公司业绩高成长！	2016-08-28
普莱柯：切入口蹄疫疫苗市场，发展潜力巨大！	2016-08-24
普莱柯：普莱柯 2016 年半年报点评：受益养殖景气传导，二季度业绩拐点显现	2016-08-19
普莱柯：招采苗下降拖累业绩，将受益养殖存栏量提升	2016-05-03
普莱柯：2015 年年报点评：发展稳健 新品上市奠定	2016-04-10

疫病及宠物诊疗机构、大学及科研机构、政府、兽药疫苗饲料企业提供临床检验、临床试验、售后服务外包等第三方服务。随着动保水平提高、宠物医院发展成熟，独立实验室服务需求将逐渐加大。

■**投资建议：**我们预计公司 2016 年-2018 年净利润分别为 2/3/4.5 亿，复合增速约 50%；维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价 30 元。

■**风险提示：**销量不达预期；

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	475.7	478.1	557.9	831.4	1,242.6
净利润	140.3	141.7	199.3	302.6	452.3
每股收益(元)	0.44	0.44	0.62	0.95	1.41
每股净资产(元)	2.14	4.18	5.23	6.03	7.16

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	56.1	55.5	39.5	26.0	17.4
市净率(倍)	11.5	5.9	4.7	4.1	3.4
净利润率	29.5%	29.6%	35.7%	36.4%	36.4%
净资产收益率	20.5%	10.6%	11.9%	15.7%	19.7%
股息收益率	0.0%	0.6%	0.3%	0.6%	1.2%
ROIC	30.4%	28.6%	16.6%	37.6%	52.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	475.7	478.1	557.9	831.4	1,242.6	成长性					
减:营业成本	119.1	130.4	154.9	206.4	314.2	营业收入增长率	0.8%	0.5%	16.7%	49.0%	49.5%
营业税金	3.4	2.7	4.0	5.5	9.4	营业利润增长率	-6.8%	-2.1%	26.0%	62.5%	55.7%
销售费用	106.9	107.4	119.6	178.3	236.1	净利润增长率	-13.9%	1.1%	40.6%	51.8%	49.5%
管理费用	87.9	91.7	95.9	142.9	213.7	EBITDA 增长率	-3.2%	-3.1%	20.1%	53.0%	51.6%
财务费用	-1.5	-4.9	-11.3	-17.5	-21.7	EBIT 增长率	-7.5%	-4.3%	22.6%	63.0%	57.6%
资产减值损失	2.4	-0.7	1.2	1.0	0.5	NOPLAT 增长率	-8.4%	-4.2%	23.9%	63.0%	57.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	1.7%	113.4%	-27.9%	12.9%	1.3%
投资和汇兑收益	0.2	2.7	1.0	1.3	1.7	净资产增长率	13.3%	95.6%	25.2%	15.4%	18.7%
营业利润	157.6	154.3	194.5	316.0	492.1	利润率					
加:营业外净收支	9.4	14.2	40.0	40.0	40.0	毛利率	75.0%	72.7%	72.2%	75.2%	74.7%
利润总额	167.0	168.5	234.5	356.0	532.1	营业利润率	33.1%	32.3%	34.9%	38.0%	39.6%
减:所得税	26.8	26.8	35.2	53.4	79.8	净利润率	29.5%	29.6%	35.7%	36.4%	36.4%
净利润	140.3	141.7	199.3	302.6	452.3	EBITDA/营业收入	39.3%	37.9%	39.0%	40.1%	40.6%
						EBIT/营业收入	32.8%	31.2%	32.8%	35.9%	37.9%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	190	196	155	93	54
货币资金	213.5	391.2	984.3	1,150.2	1,506.0	流动营业资本周转天数	28	183	196	101	96
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	265	511	733	650	566
应收账款	121.2	111.7	111.4	253.6	295.7	应收账款周转天数	77	88	72	79	80
应收票据	0.6	0.3	0.3	0.8	1.0	存货周转天数	40	43	42	39	39
预付账款	3.4	2.3	5.6	4.5	10.5	总资产周转天数	593	881	1,079	877	704
存货	52.6	60.3	70.8	108.0	162.1	投资资本周转天数	330	518	520	311	222
其他流动资产	0.2	400.3	133.6	178.0	237.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	20.5%	10.6%	11.9%	15.7%	19.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	16.7%	9.4%	10.8%	13.7%	17.1%
长期股权投资	6.2	6.7	6.7	6.7	6.7	ROIC	30.4%	28.6%	16.6%	37.6%	52.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	267.4	254.2	227.4	200.6	173.8	销售费用率	22.5%	22.5%	21.4%	21.4%	19.0%
在建工程	26.8	36.6	62.6	72.6	36.6	管理费用率	18.5%	19.2%	17.2%	17.2%	17.2%
无形资产	114.9	231.1	223.4	215.7	208.0	财务费用率	-0.3%	-1.0%	-2.0%	-2.1%	-1.8%
其他非流动资产	30.9	9.1	14.4	18.1	13.9	三费/营业收入	40.6%	40.6%	36.6%	36.5%	34.4%
资产总额	837.7	1,503.7	1,840.4	2,208.8	2,651.5	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	18.4%	11.1%	9.0%	12.6%	13.5%
应付账款	94.4	108.9	113.9	199.0	273.6	负债权益比	22.5%	12.5%	9.9%	14.4%	15.7%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	3.12	6.79	8.95	6.69	6.59
其他流动负债	31.2	33.3	32.0	54.2	62.2	速动比率	2.70	6.37	8.47	6.27	6.11
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-106.73	-30.49	-16.27	-17.08	-21.63
其他非流动负债	28.6	24.3	20.5	24.4	23.1	分红指标					
负债总额	154.1	166.5	166.4	277.7	358.9	DPS(元)	-	0.15	0.07	0.14	0.28
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	33.9%	11.3%	15.1%	20.1%
股本	120.0	160.0	320.0	320.0	320.0	股息收益率	0.0%	0.6%	0.3%	0.6%	1.2%
留存收益	563.6	1,177.2	1,354.0	1,611.1	1,972.6						
股东权益	683.6	1,337.2	1,674.0	1,931.1	2,292.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	140.3	141.7	199.3	302.6	452.3	EPS(元)	0.44	0.44	0.62	0.95	1.41
加:折旧和摊销	31.0	31.9	34.5	34.5	34.5	BVPS(元)	2.14	4.18	5.23	6.03	7.16
资产减值准备	2.4	-0.7	-	-	-	PE(X)	56.1	55.5	39.5	26.0	17.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.5	5.9	4.7	4.1	3.4
财务费用	-	-	-11.3	-17.5	-21.7	P/FCF	59.1	-22.1	17.1	36.5	17.8
投资损失	-0.2	-2.7	-1.0	-1.3	-1.7	P/S	16.5	16.5	14.1	9.5	6.3
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	48.4	31.5	20.1	12.6
营运资金的变动	-32.9	-361.3	247.8	-115.7	-76.2	CAGR(%)	29.2%	47.2%	7.0%	29.2%	47.2%
经营活动产生现金流量	151.2	187.1	469.3	202.7	387.2	PEG	1.9	1.2	5.7	0.9	0.4
投资活动产生现金流量	-64.4	-525.6	-25.0	-8.7	37.7	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-60.0	518.1	148.8	-28.1	-69.0	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 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%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

吴立、李佳丰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034