

2017年05月14日

普洛药业 (000739.SZ)

控股股东持续增持, 原料药和 CMO 收入及利润率双生带来业绩弹性

■事件:公司公告控股股东横店控股于2017年5月8日-12日增持1147万股, 占总股本1.00%, 均价7.30元/股。另外, 横店控股将依据市场情况, 未来不排除和一致行动人一起继续增持的可能, 同时承诺本次增持完成后6个月内不减持公司股份。

■大股东和管理层持续增持彰显对公司未来发展前景的强大信心。从2015年开始, 大股东横店集团及其行动一致人通过两次增持(含本次均价7.39元)和定增(均价8.12元, 已过会)持股比例从43%上升到48%, 管理层持股比例从无上升到2.86%(均价7.2元), 彰显公司对于未来发展前景的强大信心。当前股价7.37元, 与管理层和大股东历次增持价格接近。

■公司一季度收入实现较快增长, 原料药和 CMO 将给公司带来较大的业绩弹性。过去四年公司一直维持10%左右的收入同比增速, 而本年度一季度收入端增速达到34.5%, 我们认为主要来自原料药和 CMO 两个业务。原料药方面, 由于环保导致的竞争对手停产、限产, 我们预计公司一季度原料药收入增速超40%, 销量大幅提高的同时产品价格也小幅上涨。CMO 方面, 公司和国外默克、吉利德、辉瑞、硕腾等十来家知名制药公司形成了稳定的业务关系, 随着专利药业务占比的提高, 毛利率也不断提高, 我们预计一季度 CMO 收入增速为25-30%。公司2016年原料药和 CMO 业务收入规模近40亿, 收入的大幅增长以及毛利率的提升将给公司带来较大的业绩弹性。

■投资建议: 买入-A投资评级, 6个月目标价9.18元。我们维持公司2017-2019年的净利润分别为3.51、4.63、5.78亿元的盈利预测, 增速分别为34%、32%、25%, 预计未来三年复合增速超过30%。我们看好公司 CMO 业务顺利推进和原料药提价使公司业绩进入快速增长通道, 同时公司制剂业务结构出现优化带来估值提升, 给予买入-A 的投资评级, 6个月目标价为9.18元, 相当于2017年30倍的动态市盈率。

■风险提示: CMO 订单不及预期; 原料药销量及涨价不及预期。

公司快报

证券研究报告
化学原料药

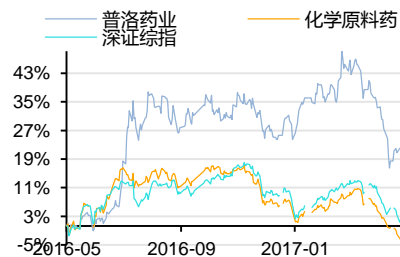
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价: **9.18元**
股价(2017-05-12) **7.38元**

交易数据

总市值(百万元)	8,463.90
流通市值(百万元)	7,823.15
总股本(百万股)	1,146.87
流通股本(百万股)	1,060.05
12个月价格区间	5.93/8.94元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.02	-4.58	20.36
绝对收益	-9.67	-11.93	22.37

周新明

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517050002
zhouxm@essence.com.cn
021-35082030

相关报告

普洛药业: 一季度为全年业绩低点, 预计全年净利润增速为34%	2017-04-26
普洛药业: 拐点来临, 三大业务全面向上带来公司未来三年净利润复合高增长可期	2017-04-10

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	4,337.9	4,772.2	5,869.8	7,621.9	9,900.9
净利润	208.2	262.9	351.4	463.1	577.6
每股收益(元)	0.18	0.23	0.31	0.40	0.50
每股净资产(元)	2.11	2.28	2.53	2.86	3.30
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	41.1	32.6	24.4	18.5	14.8
市净率(倍)	3.5	3.3	3.0	2.6	2.3
净利润率	4.8%	5.5%	6.0%	6.1%	5.8%
净资产收益率	8.6%	10.0%	12.1%	14.1%	15.2%
股息收益率	0.7%	0.0%	0.8%	0.9%	0.8%
ROIC	8.3%	8.1%	10.3%	20.8%	19.4%

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,337.9	4,772.2	5,869.8	7,621.9	9,900.9	成长性					
减:营业成本	3,149.7	3,444.3	4,280.3	5,564.0	7,227.6	营业收入增长率	2.5%	10.0%	23.0%	29.9%	29.9%
营业税费	17.6	43.1	34.1	48.0	69.8	营业利润增长率	-41.0%	35.2%	42.8%	32.1%	26.8%
销售费用	242.7	316.8	346.3	434.4	564.4	净利润增长率	-35.4%	26.3%	33.7%	31.8%	24.7%
管理费用	653.1	655.6	796.3	1,009.1	1,338.0	EBITDA 增长率	-21.6%	14.0%	18.9%	17.5%	17.5%
财务费用	28.0	13.4	22.5	19.4	24.8	EBIT 增长率	-44.0%	24.6%	44.0%	29.6%	26.9%
资产减值损失	34.4	47.0	35.8	39.1	40.6	NOPLAT 增长率	-45.5%	15.9%	48.2%	31.4%	26.9%
加:公允价值变动收益	5.9	4.7	5.6	-2.2	-0.4	投资资本增长率	17.6%	16.8%	-34.6%	35.5%	-32.1%
投资和汇兑收益	-15.9	16.9	30.7	10.6	19.4	净资产增长率	4.8%	8.3%	10.8%	13.3%	15.5%
营业利润	202.3	273.6	390.9	516.2	654.6	利润率					
加:营业外净收支	44.7	61.7	46.8	51.1	53.2	毛利率	27.4%	27.8%	27.1%	27.0%	27.0%
利润总额	247.0	335.3	437.7	567.3	707.8	营业利润率	4.7%	5.7%	6.7%	6.8%	6.6%
减:所得税	38.8	72.4	84.7	103.4	129.0	净利润率	4.8%	5.5%	6.0%	6.1%	5.8%
净利润	208.2	262.9	351.4	463.1	577.6	EBITDA/营业收入	11.9%	12.3%	11.9%	10.8%	9.8%
						EBIT/营业收入	5.3%	6.0%	7.0%	7.0%	6.9%
						运营效率					
						固定资产周转天数	156	155	124	83	54
						流动营业资本周转天数	-8	22	7	9	15
						流动资产周转天数	199	193	176	167	180
						应收帐款周转天数	60	62	61	61	62
						存货周转天数	54	53	53	54	54
						总资产周转天数	434	415	349	286	261
						投资资本周转天数	212	226	164	117	87
						投资回报率					
						ROE	8.6%	10.0%	12.1%	14.1%	15.2%
						ROA	3.9%	4.7%	6.1%	7.3%	7.2%
						ROIC	8.3%	8.1%	10.3%	20.8%	19.4%
						费用率					
						销售费用率	5.6%	6.6%	5.9%	5.7%	5.7%
						管理费用率	15.1%	13.7%	13.6%	13.2%	13.5%
						财务费用率	0.6%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%
						三费/营业收入	21.3%	20.7%	19.8%	19.2%	19.5%
						偿债能力					
						资产负债率	55.2%	53.4%	49.6%	48.4%	52.5%
						负债权益比	123.2%	114.8%	98.4%	93.8%	110.7%
						流动比率	0.92	1.00	1.13	1.41	1.45
						速动比率	0.65	0.74	0.75	0.97	1.03
						利息保障倍数	8.22	21.49	18.37	27.61	27.40
						分红指标					
						DPS(元)	0.06	-	0.06	0.07	0.06
						分红比率	30.3%	0.0%	20.2%	16.8%	12.3%
						股息收益率	0.7%	0.0%	0.8%	0.9%	0.8%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	208.2	262.9	351.4	463.1	577.6	EPS(元)	0.18	0.23	0.31	0.40	0.50
加:折旧和摊销	286.7	302.6	287.1	287.1	287.1	BVPS(元)	2.11	2.28	2.53	2.86	3.30
资产减值准备	34.4	47.0	-	-	-	PE(X)	41.1	32.6	24.4	18.5	14.8
公允价值变动损失	-5.9	-4.7	5.6	-2.2	-0.4	PB(X)	3.5	3.3	3.0	2.6	2.3
财务费用	43.1	41.3	22.5	19.4	24.8	P/FCF	90.6	-63.5	35.2	-128.8	6.7
投资损失	15.9	-16.9	-30.7	-10.6	-19.4	P/S	2.0	1.8	1.5	1.1	0.9
少数股东损益	-	-	1.6	0.7	1.2	EV/EBITDA	18.9	15.7	11.1	9.9	7.0
营运资金的变动	-182.2	-368.6	855.8	-1,040.0	625.5	CAGR(%)	30.6%	30.1%	2.6%	30.6%	30.1%
经营活动产生现金流量	441.2	180.4	1,493.3	-282.5	1,496.3	PEG	1.3	1.1	9.3	0.6	0.5
投资活动产生现金流量	-441.0	-299.8	29.6	11.3	19.3	ROIC/WACC	0.8	0.8	1.0	2.0	1.9
融资活动产生现金流量	42.6	47.3	-1,316.6	121.6	-303.9	REP	4.5	3.7	3.7	1.4	1.9

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 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

崔文亮、周新明声明，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