



普利制药 (300630.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

注射剂出海加速, 原料药布局亮点不断 业绩简评

2023年8月24日晚间公司披露2023年半年报, 上半年实现营收8.34亿元(+4.83%); 实现归母净利润2.70亿元(-6.14%)、实现扣非后归母净利润2.36亿元(-12.31%)。

经营分析

主营业务有序增长, 高研发投入拖累利润: 上半年公司营业收入稳健增长, 其中非甾体抗炎类药物、消化道药物营收同比分别增长22.24%、23.36%。上半年研发投入2.65亿元(+90.04%), 服务公司新业务布局, 并对利润产生一定拖累。

制剂出海顺利推进, 上半年多个产品获批: 23年截止目前, 公司乳布醇注射液、左亚叶酸钙注射液、阿奇霉素干混悬剂顺利获得美国FDA上市许可; 注射用盐酸万古霉素获澳大利亚上市许可; 注射用比伐芦定分别获加拿大和澳大利亚上市许可。23年截止目前, 实现国际首发出货的品种包括: 美国的碘帕醇注射液、乌克兰的注射用盐酸万古霉素、澳大利亚的注射用达托霉素、意大利的注射用泮托拉唑钠等品种。

原料药多个重磅储备品种研发进展顺利: 公司利用合成生物学技术实现98%以上纯度司美格鲁肽的小试生产; 口服司美格鲁肽关键辅料SNAC纯度达99.5%以上, 已开始放大生产并可供货。猴痘原料药布林西多福韦已完成了公斤级供货, 另一猴痘原料药特考韦瑞(替韦立马)预计9月完成DMF申报。

产能释放有序落地: 3月31日, 浙江普利口服液生产线获得国内GMP生产许可, 车间符合美、欧和中国GMP要求, 年综合产能约2亿瓶以上; 近日, 公司原料药车间和针剂三车间再次通过美国FDA认证, 主要生产品种包括胺碘酮原料、阿昔洛韦原料、阿昔洛韦注射液等产品。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为4.22/4.70/5.64亿元, 对应PE分别为18/16/14倍, 维持“增持”评级。

风险提示

仿制药研发风险、创新药研发风险、药品质量风险、汇率波动风险、限售股解禁风险、其他监管风险等。

医药组

分析师: 袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 17.51元

相关报告:

- 《普利制药公司点评: 业绩稳健增长, 出海持续推进》, 2023.4.25
- 《业绩符合预期, 高基数下稳步增长-普利制药三季报点评》, 2022.10.25
- 《经营符合预期, 国际化和垂直一体化不断推进-普利制药中报点评》, 2022.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,509	1,806	2,075	2,365	2,705
营业收入增长率	26.94%	19.72%	14.89%	13.96%	14.35%
归母净利润(百万元)	417	421	422	470	564
归母净利润增长率	2.25%	0.96%	0.34%	11.29%	20.11%
摊薄每股收益(元)	0.953	0.964	0.967	1.076	1.293
每股经营性现金流净额	0.33	1.20	2.40	1.83	2.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.39%	15.01%	14.06%	14.31%	15.58%
P/E	57.73	25.58	18.10	16.27	13.54
P/B	9.46	3.84	2.55	2.33	2.11

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,189	1,509	1,806	2,075	2,365	2,705
增长率	26.9%	19.7%	14.9%	14.0%	14.4%	
主营业务成本	-300	-429	-617	-661	-765	-876
%销售收入	25.2%	28.4%	34.2%	31.8%	32.3%	32.4%
毛利	889	1,080	1,189	1,415	1,600	1,829
%销售收入	74.8%	71.6%	65.8%	68.2%	67.7%	67.6%
营业税金及附加	-10	-18	-12	-10	-12	-14
%销售收入	0.8%	1.2%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-177	-233	-351	-311	-355	-406
%销售收入	14.9%	15.5%	19.4%	15.0%	15.0%	15.0%
管理费用	-59	-82	-107	-166	-189	-216
%销售收入	5.0%	5.4%	5.9%	8.0%	8.0%	8.0%
研发费用	-191	-229	-263	-332	-378	-433
%销售收入	16.1%	15.2%	14.6%	16.0%	16.0%	16.0%
息税前利润 (EBIT)	451	518	456	595	666	761
%销售收入	38.0%	34.3%	25.3%	28.7%	28.2%	28.1%
财务费用	-13	-45	-32	-126	-144	-134
%销售收入	1.1%	3.0%	1.8%	6.1%	6.1%	4.9%
资产减值损失	-16	-14	-15	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	0	-7	-1	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	458	468	440	469	522	627
营业利润率	38.5%	31.0%	24.3%	22.6%	22.1%	23.2%
营业外收支	-4	-1	-1	0	0	0
税前利润	454	468	439	469	522	627
利润率	38.2%	31.0%	24.3%	22.6%	22.1%	23.2%
所得税	-47	-51	-18	-47	-52	-63
所得税率	10.3%	10.9%	4.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	407	417	421	422	470	564
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	407	417	421	422	470	564
净利率	34.3%	27.6%	23.3%	20.3%	19.9%	20.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	407	417	421	422	470	564
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	56	76	113	173	209	228
非经营收益	26	68	36	112	169	154
营运资金变动	-172	-418	-44	339	-49	151
经营活动现金净流	318	142	525	1,047	800	1,097
资本开支	-836	-803	-1,037	-619	-540	-420
投资	0	-170	60	-100	-100	-100
其他	3	0	1	0	0	0
投资活动现金净流	-834	-973	-975	-719	-640	-520
股权募资	598	1	0	-52	0	0
债权募资	62	1,002	950	621	-77	-386
其他	0	-103	-202	-319	-357	-380
筹资活动现金净流	660	900	747	250	-434	-766
现金净流量	144	68	297	578	-274	-189

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	357	442	777	1,354	1,079	890
应收款项	689	961	1,028	784	893	799
存货	94	262	323	362	377	408
其他流动资产	93	359	315	87	101	115
流动资产	1,233	2,025	2,443	2,587	2,450	2,212
%总资产	40.3%	43.4%	41.0%	39.1%	35.5%	31.8%
长期投资	26	24	18	118	218	318
固定资产	1,559	2,202	2,895	3,630	3,948	4,129
%总资产	51.0%	47.2%	48.6%	54.9%	57.2%	59.3%
无形资产	215	270	564	275	287	299
非流动资产	1,823	2,637	3,516	4,027	4,458	4,750
%总资产	59.7%	56.6%	59.0%	60.9%	64.5%	68.2%
资产总计	3,056	4,662	5,959	6,615	6,908	6,962
短期借款	174	350	801	884	783	373
应付款项	359	493	437	502	580	664
其他流动负债	142	197	246	88	99	117
流动负债	675	1,040	1,484	1,474	1,462	1,154
长期贷款	195	183	689	713	737	761
其他长期负债	147	897	983	1,426	1,425	1,425
负债	1,017	2,120	3,157	3,613	3,625	3,340
普通股股东权益	2,039	2,542	2,803	3,002	3,283	3,622
其中：股本	437	437	436	436	436	436
未分配利润	870	1,164	1,464	1,717	1,999	2,337
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,056	4,662	5,959	6,615	6,908	6,962

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.932	0.953	0.964	0.967	1.076	1.293
每股净资产	4.666	5.817	6.423	6.879	7.525	8.300
每股经营现金净流	0.728	0.325	1.203	2.399	1.833	2.514
每股股利	0.055	0.075	0.075	0.387	0.431	0.517
回报率						
净资产收益率	19.98%	16.39%	15.01%	14.06%	14.31%	15.58%
总资产收益率	13.33%	8.94%	7.06%	6.38%	6.80%	8.10%
投入资本收益率	16.49%	11.88%	8.48%	8.89%	9.63%	11.08%
增长率						
主营业务收入增长率	25.10%	26.94%	19.72%	14.89%	13.96%	14.35%
EBIT 增长率	37.63%	14.74%	-11.92%	30.39%	11.97%	14.21%
净利润增长率	35.30%	2.25%	0.96%	0.34%	11.29%	20.11%
总资产增长率	77.64%	52.56%	27.81%	11.01%	4.44%	0.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	142.7	178.3	181.8	130.0	130.0	100.0
存货周转天数	99.6	151.6	173.0	200.0	180.0	170.0
应付账款周转天数	162.0	175.6	159.7	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	164.8	174.1	237.8	248.3	217.7	174.3
偿债能力						
净负债/股东权益	0.56%	30.03%	53.67%	55.48%	56.76%	46.03%
EBIT 利息保障倍数	35.3	11.6	14.3	4.7	4.6	5.7
资产负债率	33.27%	45.48%	52.97%	54.62%	52.47%	47.97%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-06	增持	44.69	48.99~48.99
2	2022-04-26	增持	24.04	N/A
3	2022-05-23	增持	27.30	N/A
4	2022-06-21	增持	29.30	N/A
5	2022-06-27	增持	33.25	N/A
6	2022-08-30	增持	27.56	N/A
7	2022-10-25	增持	25.81	N/A
8	2023-04-25	增持	23.12	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

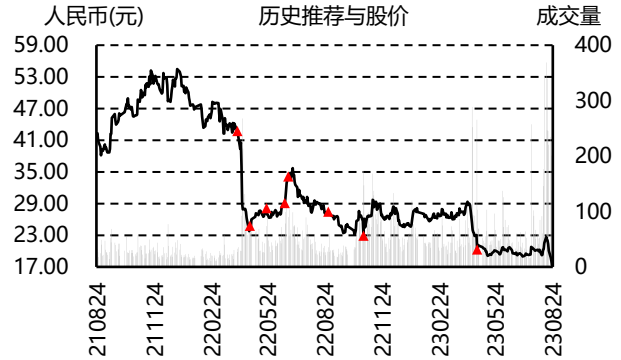
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究