



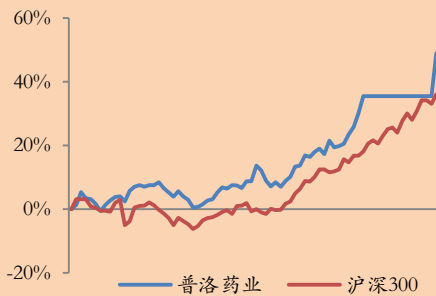
普洛药业 (000739)

投资评级: 增持

报告日期: 2015-4-27

当前股价: 11.47 元

股价走势:



主要数据

| | |
|------------|-------------|
| 总股本(亿股) | 11.47 |
| A 股股本(亿股) | 11.47 |
| A 股流通比例(%) | 65.74% |
| 总市值(亿元) | 132 |
| 第一大股东 | 横店集团控股有限公司 |
| 大股东持股比例 | 22.50% |
| 实际控制人 | 横店社团经济企业联合会 |

分析师:

谭丁源

执业编号: S0010514010001

电话: 0551-65161830

邮箱: tdyhazq@163.com

定增助力公司再上一程

事件:

4月27日,公司公告非公开发行A股股票预案,其中,募集资金2亿元将用于年产30亿片口服固体制剂生产线建设项目,项目建成后,用于生产抗感染、抗凝血、抗癫痫、抗老年痴呆、抗肿瘤、抗病毒、抗糖尿病等制剂,主要产品包括左氧氟沙星、美金刚、莫西沙星等。

主要观点:

公司主要业务分为原料药和制剂两部分,制剂所占比例为20%,年销售额为8.5亿元。从定增项目来看,公司未来的战略方向是继续向制剂转型。从2014年年报来看,公司制剂毛利率提高幅度较大,这表明公司制剂产品销售结构也在逐渐优化。从公司定增项目来看,既涵盖抗感染,抗病毒等常规用药,也涵盖抗肿瘤,糖尿病,老年痴呆等大病用药;在抗感染用药中,既包括左氧氟沙星等常规品种,也包括莫西沙星等高端品种。因此,无论从病种还是药品品种来看,均体现了高低搭配的原则,这使得公司未来更加易于打开市场销路,使得募投项目的产能充分利用。公司募投项目所涵盖的抗肿瘤,糖尿病,老年痴呆等领域,也受益于我国的老龄化和医保保障力度的提高,未来细分市场增速均有保证,各自市场容量将进一步扩大,由此带来的市场空间有利于公司募投项目产能释放。根据公司公告,募投项目全部达产后,预计销售收入为6.64亿元,这将使得公司制剂销售额有大幅增长,从原料药向制剂的转型也更进一步。

四、投资策略

按照公司目前经营情况,预计公司2015-2017年EPS分别为0.28元、0.36元、0.42元,对应PE分别为40.9、31.7、27.1倍,给予公司“增持”评级。根据公司定增预案,公司募投项目将于2015年底完成建设,如募投项目2016年完全达产,预计公司2016年PE为25.7倍,2017年PE为22.6倍。

| 主要财务数据预测 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 4,233 | 4,677 | 5,163 | 5,697 |
| (+/-%) | 9.8% | 10.5% | 10.4% | 10.3% |
| 净利润(百万元) | 322 | 322 | 414 | 485 |
| (+/-%) | 92.5% | -0.1% | 28.8% | 17.0% |
| 每股收益(元) | 0.28 | 0.28 | 0.36 | 0.42 |
| EBIT Margin | 8.4% | 8.2% | 9.5% | 9.9% |
| 净资产收益率(ROE) | 14.0% | 12.7% | 14.6% | 15.2% |
| 市盈率(PE) | 40.8 | 40.9 | 31.7 | 27.1 |
| EV/EBITDA | 26.3 | 25.5 | 20.6 | 18.0 |
| 市净率(PB) | 5.70 | 5.18 | 4.63 | 4.12 |

财务报表预测：

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 现金及现金等价物 | 808 | 902 | 1023 | 1340 | 营业收入 | 4233 | 4677 | 5163 | 5697 |
| 应收款项 | 830 | 917 | 1013 | 1117 | 营业成本 | 3131 | 3458 | 3766 | 4138 |
| 存货净额 | 585 | 654 | 706 | 771 | 营业税金及附加 | 18 | 20 | 22 | 25 |
| 其他流动资产 | 110 | 122 | 135 | 148 | 销售费用 | 223 | 246 | 268 | 294 |
| 流动资产合计 | 2335 | 2596 | 2878 | 3379 | 管理费用 | 504 | 571 | 618 | 675 |
| 固定资产 | 2139 | 2359 | 2529 | 2652 | 财务费用 | 68 | 48 | 46 | 40 |
| 无形资产及其他 | 419 | 377 | 335 | 293 | 投资收益 | 91 | 46 | 46 | 46 |
| 投资性房地产 | 168 | 168 | 168 | 168 | 资产减值及公允价值变动 | (36) | (30) | (30) | (30) |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 5062 | 5500 | 5910 | 6492 | 营业利润 | 343 | 350 | 458 | 540 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 759 | 759 | 759 | 759 | 营业外净收支 | 34 | 27 | 27 | 27 |
| 应付款项 | 1340 | 1497 | 1616 | 1765 | 利润总额 | 377 | 377 | 485 | 568 |
| 其他流动负债 | 389 | 434 | 419 | 495 | 所得税费用 | 50 | 50 | 65 | 76 |
| 流动负债合计 | 2487 | 2689 | 2793 | 3018 | 少数股东损益 | 5 | 5 | 6 | 7 |
| 长期借款及应付债券 | 172 | 172 | 172 | 172 | 归属于母公司净利润 | 322 | 322 | 414 | 485 |
| 其他长期负债 | 96 | 96 | 96 | 96 | | | | | |
| 长期负债合计 | 268 | 268 | 268 | 268 | 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 负债合计 | 2756 | 2957 | 3062 | 3286 | 净利润 | 322 | 322 | 414 | 485 |
| 少数股东权益 | 0 | 3 | 8 | 13 | 资产减值准备 | 2 | 4 | 3 | 2 |
| 股东权益 | 2306 | 2540 | 2841 | 3193 | 折旧摊销 | 248 | 250 | 301 | 349 |
| 负债和股东权益总计 | 5062 | 5500 | 5910 | 6492 | 公允价值变动损失 | 36 | 30 | 30 | 30 |
| | | | | | 财务费用 | 68 | 48 | 46 | 40 |
| | | | | | 营运资本变动 | 346 | 38 | (53) | 43 |
| | | | | | 其它 | 1 | (1) | 1 | 3 |
| | | | | | 经营活动现金流 | 956 | 644 | 696 | 912 |
| | | | | | 资本开支 | (570) | (462) | (462) | (462) |
| | | | | | 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 投资活动现金流 | (570) | (462) | (462) | (462) |
| | | | | | 权益性融资 | 410 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 负债净变化 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 支付股利、利息 | (88) | (88) | (113) | (133) |
| | | | | | 其它融资现金流 | (633) | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 融资活动现金流 | (389) | (88) | (113) | (133) |
| | | | | | 现金净变动 | (3) | 94 | 121 | 317 |
| | | | | | 货币资金的期初余额 | 811 | 808 | 902 | 1023 |
| | | | | | 货币资金的期末余额 | 808 | 902 | 1023 | 1340 |
| | | | | | 企业自由现金流 | 333 | 158 | 209 | 420 |
| | | | | | 权益自由现金流 | (295) | 116 | 169 | 385 |

| 关键财务与估值指标 | | | | |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 每股收益 | 0.28 | 0.28 | 0.36 | 0.42 |
| 每股红利 | 0.08 | 0.08 | 0.10 | 0.12 |
| 每股净资产 | 2.01 | 2.21 | 2.48 | 2.78 |
| ROIC | 10% | 11% | 13% | 15% |
| ROE | 14% | 13% | 15% | 15% |
| 毛利率 | 26% | 26% | 27% | 27% |
| EBIT Margin | 8% | 8% | 9% | 10% |
| EBITDA Margin | 14% | 14% | 15% | 16% |
| 收入增长 | 10% | 10% | 10% | 10% |
| 净利润增长率 | 92% | 0% | 29% | 17% |
| 资产负债率 | 54% | 54% | 52% | 51% |
| 息率 | 0.7% | 0.7% | 0.9% | 1.0% |
| P/E | 40.8 | 40.9 | 31.7 | 27.1 |
| P/B | 5.7 | 5.2 | 4.6 | 4.1 |
| EV/EBITDA | 26.3 | 25.5 | 20.6 | 18.0 |

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。