

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

医药保健

制药与生物

**普洛药业 (000739)**

重大事件快评

**买入**

(维持评级)

2015年04月27日

## 大股东和管理层高比例参与增发彰显信心

证券分析师: 邓周宇

0755-82133263

dengzy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514030001

证券分析师: 林小伟

0755-22940022

linxw@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514070002

### 事项:

公司公告非公开发行预案。

#### 国信观点:

本次定增发股票数量 8536.58 万股, 发行价格 8.2 元, 认购对象为: 大股东横店控股 (认购比例 36.22%); 普康投资、普得投资、普易投资 (以上三家公司为合伙制企业, 执行事务合伙人为横店控股、有限合伙人为普洛药业及其子公司董事、高管和核心骨干员工, 分别认购 13.47%、14.94%、21.09%); 汇益财富 (认购 11.43%); 自然人周雯 (认购 2.86%)。本次募集资金 7 亿, 大股东和管理层认购比例高达 85.71%, 充分显示信心。公司本次非公开发行募集资金总额约为 7 亿元人民币, 扣除发行费用后募集资金净额中的 2 亿元用于年产 30 亿片口服固体制剂生产线建设项目, 剩余部分将用于补充公司流动资金和偿还银行贷款, 此次定增将有助于强化公司原料药制剂一体化战略、CMO 业务、制剂国际化战略。

暂不考虑并购预期, 我们预计 2015-2017 年净利润 3.23 亿/4.43 亿/5.61 亿, 主营业务同比+32%/37%/27%(14 年存在 9100 万税前投资收益)。EPS0.28/0.39/0.49, PE37/27/21, 维持“买入”评级。

### 评论:

#### ■ 定增大股东和管理层认购比例高达 85.71%, 彰显信心。

本次定增发股票数量 8536.58 万股, 发行价格 8.2 元, 认购对象为: 大股东横店控股 (认购比例 36.22%); 普康投资、普得投资、普易投资 (以上三家公司为合伙制企业, 执行事务合伙人为横店控股、有限合伙人为普洛药业及其子公司董事、高管和核心骨干员工, 分别认购 13.47%、14.94%、21.09%); 汇益财富 (认购 11.43%); 自然人周雯 (认购 2.86%)。本次募集资金 7 亿, 大股东和管理层认购比例高达 85.71%, 充分显示信心。

#### ■ 定增用于扩产和补充流动资金, 将进一步增强公司核心竞争力。

公司本次非公开发行募集资金总额约为 7 亿元人民币, 扣除发行费用后募集资金净额中的 2 亿元用于年产 30 亿片口服固体制剂生产线建设项目, 剩余部分将用于补充公司流动资金和偿还银行贷款。

年产 30 亿片口服固体制剂生产线建设项目是实现公司制剂国际化发展战略的基础和重要组成部分, 可用于生产抗感染、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。该项目建设包括制剂质量分析实验室和固体制剂车间及配套设施。项目建成后, 将申请官方 cGMP 体系认证, 并以此用于研发和生产符合欧美市场质量标准要求的多种制剂产品, 借助现有已完善的原料药业务国际化营销网络和渠道, 实现制剂产品的国际化销售和发展。

剩余部分将用于补充公司流动资金和偿还银行贷款, 其中, 补充流动资金包含用于公司日常经营性资金、满足公司内需

及外延资金需求、并加大公司制剂产品研发投入（为公司实现制剂国际化发展战略提供重要技术储备）等。

根据制剂国际化的发展战略，公司拟在制剂产品方面加大研发投入，加强研发体系建设：以“仿创结合”作为产品发展策略，一方面，以具有国际竞争优势的部分原料药为基础，通过与国际顶尖缓释制剂技术公司合作开发缓释片剂技术，以获得美国及其他国际规范市场的准入许可，实施以特色原料药向制剂国际化延伸的战略目标；另一方面，采取“合作开发”的新药创制策略，在其他公司或研究机构已经完成新药体外筛选、药效以及安全性动物体内评价及成药性研究等中、前期工作的基础上，与其合作完成新药的临床研究，共同将在实验室里的新药推向市场。通过以上制剂研发体系建设，可为公司实现制剂国际化发展战略提供重要技术储备。

### ■ 公司原料药制剂一体化、CMO，研发齐头并进

2014年公司主要产品羟苄盐、金刚烷胺、头孢克肟等传统优势产品保持稳中有增，市场份额不断扩大，有9个产品年销售额过亿元。制剂经营得益于产业链的形成和营销渠道的完善，营业收入持续保持增长，重点产品口服头孢制剂、阿克胶囊、百士欣、圣多美销量增幅保全保持在20%以上，左氧产品成功开拓日本高端市场，销量不断增大。与国际制药大公司配套的合同研发生产服务业务快速增长，成为新的利润增长点。国外出口销售收入也进一步增长，北美市场、欧洲市场采用发展新业务、业务范围多元化，扩大了现有产品的市场占有率，提高了销售额。日韩市场，把现有的中间体和合同定制业务向原料药业务转移，获得更高的利润，精细化工业务有了较大的增长。

全年公司完成了45个品种在美国、欧盟、俄罗斯、日本等国家和地区的注册，产品盐酸金刚烷胺、氟苯尼考、盐酸安非他酮、盐酸泰乐菌素等8个品种通过美国FDA现场审计，琥珀酸美托洛尔，硫酸氢氯吡格雷通过欧盟EDQM的CEP认证，丝氨酸通过清真价格检查，伊贝沙坦，硫酸氢氯吡格雷通过韩国KFDA现场检查，重要客户95次质量审计的通过表明公司越来越多的产品质量已达到国际水平，客户投诉也大幅下降。普洛康裕制药、巨泰药业所有产品和剂型通过了新版GMP认证，普洛得邦医药销售通过了新版GSP认证。深化合同制备项目，加强与国际一流企业的合作，目前正在开展DNP、香兰素、994等15个合同制备项目。

2014年，公司继续加大新产品研发和推出力度。全力推进原料药新产品研发，为公司发展提供优秀品种储备。目前开展了非布司他、吉菲替尼、盐酸莫西沙星等38个品种的研究，已完成硫酸新霉素、埃索美拉唑镁等12个品种研究，其中，帕瑞昔布钠、他达拉非等原料药已向国家药审中心递交申报资料。为贯彻执行“制剂做大，原料做强”的战略方针，公司加大制剂研发投入，加强对外合作、引进高端人才、大力培训制剂研发人员，为进入国际制剂市场和提高国内制剂销售量夯实基础。目前在研或申报的制剂项目有注射用帕瑞昔布钠、盐酸美金刚片剂、匹维溴铵片等48个品种，盐酸头孢卡品酯颗粒等27个品种处于排队待审评状态，头孢特仑新戊酯片等通过临床现场核查。奈韦拉平片剂、莫西沙星片等10个项目正在申报国际注册，1.1类新药索法地尔项目已进入一期临床研究；已启动合作开发的“靶向组蛋白修饰的抗肿瘤一类新药”项目。公司获得了海正药业头孢类、青霉素类58个药品技术，完成了制剂批文转移到巨泰药业，并已部分投入生产。深入推动生产技术改进和探索，创新生产工艺，实施技术改造，优化生产管理，以技术进步带动降本增效，提高万元固定资产投入产出比。

### ■ 大股东做大做强医药主业意愿强烈，主业有亮点，向上有空间，维持买入评级。

主业亮点在于：公司CMO业务我们认为在国内原料药企业当中走在相当靠前的位置，公司覆盖的大客户包括辉瑞、诺华、默克、阿斯利康、吉列德、Lonza等，服务产品分布于临床研究（主要为临床二期和三期的项目）和商业化生产两个阶段，产品治疗领域包括心血管、精神类、抗病毒等。2014年CMO业务的收入大约为4-5亿，我们预计未来CMO业务的增速将保持在30%左右的水平。

公司向上的弹性在于：1.公司大力发展制剂研发，14年超过1.6亿的研发费用使得未来每年都有新品种上市，2.公司积极寻找外延式收购标的。我们认为大股东做大做强医药产业的决心非常大，而股东实力亦成为其保障。

暂不考虑并购预期，我们预计2015-2017年净利润3.23亿/4.43亿/5.61亿，主营业务同比+32%/37%/27%（14年存在9100万税前投资收益）。EPS0.28/0.39/0.49，PE37/27/21，维持“买入”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	808	938	1334	2051
应收款项	830	930	1077	1238
存货净额	585	663	776	865
其他流动资产	110	119	156	167
<b>流动资产合计</b>	<b>2335</b>	<b>2651</b>	<b>3344</b>	<b>4323</b>
固定资产	2139	2122	2014	1835
无形资产及其他	419	402	386	369
投资性房地产	168	168	168	168
长期股权投资	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5062</b>	<b>5344</b>	<b>5912</b>	<b>6695</b>
短期借款及交易性金融负债	759	1000	1000	1000
应付款项	1340	1419	1589	1867
其他流动负债	389	333	401	490
<b>流动负债合计</b>	<b>2487</b>	<b>2751</b>	<b>2990</b>	<b>3357</b>
长期借款及应付债券	172	(58)	(58)	(58)
其他长期负债	96	116	130	148
<b>长期负债合计</b>	<b>268</b>	<b>58</b>	<b>72</b>	<b>90</b>
<b>负债合计</b>	<b>2756</b>	<b>2809</b>	<b>3062</b>	<b>3447</b>
少数股东权益	0	3	8	14
股东权益	2306	2532	2842	3235
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5062</b>	<b>5344</b>	<b>5912</b>	<b>6695</b>

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.28	0.28	0.39	0.49
每股红利	0.08	0.08	0.12	0.15
每股净资产	2.01	2.21	2.48	2.82
ROIC	10%	11%	14%	18%
ROE	14%	13%	16%	17%
毛利率	26%	26%	27%	29%
EBIT Margin	8%	9%	10%	11%
EBITDA Margin	14%	14%	15%	15%
收入增长	10%	9%	16%	16%
净利润增长率	92%	0%	37%	27%
资产负债率	54%	53%	52%	52%
息率	1%	1%	1%	1%
P/E	37.1	37.1	27.0	21.3
P/B	5.2	4.7	4.2	3.7
EV/EBITDA	24.4	23.1	19.4	16.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>4233</b>	<b>4594</b>	<b>5328</b>	<b>6181</b>
营业成本	3131	3399	3872	4410
营业税金及附加	18	18	21	25
销售费用	223	230	293	371
管理费用	504	522	603	697
财务费用	68	21	14	0
投资收益	91	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(36)	(15)	10	(5)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	343	389	535	674
营业外净收支	34	20	20	20
<b>利润总额</b>	<b>377</b>	<b>409</b>	<b>555</b>	<b>694</b>
所得税费用	50	82	105	125
少数股东损益	5	5	7	8
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>322</b>	<b>323</b>	<b>443</b>	<b>561</b>

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
<b>净利润</b>	<b>322</b>	<b>323</b>	<b>443</b>	<b>561</b>
资产减值准备	2	4	(1)	(2)
折旧摊销	248	215	236	243
公允价值变动损失	36	15	(10)	5
财务费用	68	21	14	0
营运资本变动	346	(140)	(45)	121
其它	1	(1)	6	8
<b>经营活动现金流</b>	<b>956</b>	<b>416</b>	<b>628</b>	<b>936</b>
资本开支	(570)	(200)	(100)	(50)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(570)</b>	<b>(200)</b>	<b>(100)</b>	<b>(50)</b>
权益性融资	410	0	0	0
负债净变化	5	(230)	0	0
支付股利、利息	(88)	(97)	(133)	(168)
其它融资现金流	(633)	241	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(389)</b>	<b>(86)</b>	<b>(133)</b>	<b>(168)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(3)</b>	<b>131</b>	<b>396</b>	<b>717</b>
货币资金的期初余额	811	808	938	1334
货币资金的期末余额	808	938	1334	2051
企业自由现金流	333	216	527	871
权益自由现金流	(295)	210	516	871

## 相关研究报告:

- 《普洛药业-000739-重大事件快评: 收购带来产品线扩充, 持续看好公司制剂转型战略》 —— 2014-11-25
- 《普洛药业-000739-重大事件快评: 公司因除权修改增发价格, 推荐逻辑不变》 —— 2014-06-13
- 《普洛药业-000739-2014 年一季报点评: 制剂转型推进, 解禁压力化解, 调高评级》 —— 2014-04-25
- 《普洛药业-000739-2014 年一季报预增点评: 主业大幅增长, 积极关注制剂转型》 —— 2014-04-09
- 《普洛药业-000739-积极关注医药战略转型》 —— 2014-03-24

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。