营销推广力度加大，管理整合提质增效

——普洛药业（000739）2018 年第三季度报告点评

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

核心观点

❖ 事件

10 月 25 日，公司发布 2018 年第三季度报告，三季度营业收入 15.98 亿元，同比增长 25.92%，归母净利润 8693.81 万元，同比增长 162.34%，扣非后归母净利润 8290.88 万元，同比增长 416.82%；前三季度营业收入 46.69 亿元，同比增长 17.48%，归母净利润 2.73 亿元，同比增长 67.67%，扣非后归母净利润 2.41 亿元，同比增长 77.49%。

❖ 点评

销售收入同比增加，业绩快速增长。受益于原料药行业景气度的提升与销售推广力度的加大，营业收入增速加快。三季度利润增长较快与去年同期业绩偏低有关，前三季度整体仍保持较快增长主要原因是公司经营效率的提升。

销售业务继续发力，管理费用进一步得到控制。公司市场营销推广力度加大，2018 年三季度销售费用 2.26 亿元，同比增长 51.68%；部门整合进一步提高管理效率，管理费用 9519.97 万元，同比下降 11.8%，前三季度管理费用率 6.13%，同比下降 1.79pcts；研发费用 7065.33 万元，同比上升 15.19%，研发力度增大；财务费用-1929.70 万元，主要原因为报告期内汇兑收益为正。

转让康裕医药 100%股权，退出医药流通产业，聚焦核心主业。报告期内公司将所持浙江普洛康裕医药 100%股权转让给自然人韦晓声、余波，股权转让价款共计 1750 万元。普洛康裕主营中药材、中药饮片等产品的销售，2017 年亏损 203.55 万元，公司剥离不良资产有利于实现业务的健康发展。

❖ 盈利预测

我们预计 2018-2020 年公司营业收入分别为 6322/7414/8736 百万元，归属于上市公司股东的净利润分别为 358/495/582 百万元，对应 EPS 分别为 0.30/0.42/0.49 元/股，对应 PE 分别为 24/17/15 倍。公司是化学原料药行业的领导者，未来业绩进入快速兑现期，继续给予“增持”评级。

❖ **风险提示：**原料药价格下降的风险，制剂销售不及预期，环保监管处罚的风险，汇兑损失风险。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5552	6322	7414	8736
+/-%	16%	14%	17%	18%
净利润(百万元)	257	358	495	582
+/-%	-2%	39%	38%	18%
EPS(元)	0.22	0.30	0.42	0.49
PE（X）	33.30	23.88	17.26	14.69

资料来源：公司公告、川财证券研究所

证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	医药生物
报告时间	2018/10/26
前收盘价	7.25 元
公司评级	增持评级

分析师

周豫
证书编号：S1100518090001
010-66495613
zhouyu@cczq.com

联系人

张雪
证书编号：S1100118080003
010-66495936
zhangxue@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2870	3776	4688	5754
现金	547	1195	1661	2203
应收账款	1094	1197	1428	1680
其他应收款	8	21	25	26
预付账款	102	107	130	153
存货	727	855	977	1162
其他流动资产	393	399	467	530
非流动资产	2821	2523	2176	1824
长期投资	36	34	34	34
固定资产	2121	1911	1651	1366
无形资产	377	337	295	254
其他非流动资产	288	241	195	170
资产总计	5691	6299	6864	7578
流动负债	2437	2792	2955	3228
短期借款	1041	1020	1027	1027
应付账款	663	865	983	1154
其他流动负债	734	907	945	1048
非流动负债	204	171	181	184
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	204	171	181	184
负债合计	2641	2963	3136	3412
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1179	1179	1179	1179
资本公积	434	434	434	434
留存收益	1438	1719	2106	2540
归属母公司股东权益	3050	3336	3728	4166
负债和股东权益	5691	6299	6864	7578

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	210	788	599	701
净利润	257	358	495	582
折旧摊销	333	315	323	327
财务费用	95	78	52	30
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-495	68	-300	-272
其他经营现金流	21	-29	28	35
投资活动现金流	-79	13	23	21
资本支出	163	0	0	0
长期投资	0	-2	1	0
其他投资现金流	84	11	23	21
筹资活动现金流	-93	-153	-156	-181
短期借款	22	-21	7	0
长期借款	-180	0	0	0
普通股增加	32	0	0	0
资本公积增加	225	0	0	0
其他筹资现金流	-191	-132	-163	-181
现金净增加额	23	648	466	542

利润表 单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	5552	6322	7414	8736
营业成本	3840	4276	4970	5913
营业税金及附加	53	53	66	77
营业费用	515	601	727	882
管理费用	735	822	927	1048
财务费用	95	78	52	30
资产减值损失	36	39	40	39
公允价值变动收益	4	5	4	4
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	336	458	639	751
营业外收入	11	11	11	11
营业外支出	7	9	9	9
利润总额	340	459	641	754
所得税	83	101	146	172
净利润	257	358	495	582
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	257	358	495	582
EBITDA	764	850	1014	1109
EPS（元）	0.22	0.30	0.42	0.49

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	16.3%	13.9%	17.3%	17.8%
营业利润	11.9%	36.3%	39.5%	17.7%
归属于母公司净利润	-2.4%	39.5%	38.3%	17.5%
获利能力				
毛利率(%)	30.8%	32.4%	33.0%	32.3%
净利率(%)	4.6%	4.6%	5.7%	6.7%
ROE(%)	8.4%	10.7%	13.3%	14.0%
ROIC(%)	9.0%	13.0%	16.9%	19.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	46.4%	47.0%	45.7%	45.0%
净负债比率(%)	41.19%	36.73%	34.85%	31.96%
流动比率	1.18	1.35	1.59	1.78
速动比率	0.87	1.03	1.24	1.41
营运能力				
总资产周转率	0.98	1.05	1.13	1.21
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	5.21	5.60	5.38	5.53
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.30	0.42	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.67	0.51	0.59
每股净资产(最新摊薄)	2.59	2.83	3.16	3.53
估值比率				
P/E	33.30	23.88	17.26	14.69
P/B	2.80	2.56	2.29	2.05
EV/EBITDA	12	11	9	8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857