

原料药销售快速增长，经营持续改善

——普洛药业（000739）2018 年年度报告点评



核心观点

❖ 事件

3月8日晚，普洛药业发布2018年年报。报告期内公司实现营业收入63.76亿元，同比增长14.85%；归属母公司股东的净利润3.71亿元，同比增长44.42%；扣非后归属母公司股东的净利润3.42亿元，同比增长63.45%；实现EPS0.31元，公司拟每10股派发现金红利1.10元。

❖ 点评

原料药及中间体业务收入快速增长，毛利率小幅下降。报告期内公司中间体及原料药业务营业收入52.01亿元，同比增长21.30%。收入上涨主要来自销售量的提升，2018年中间体及原料药销售量4364.27吨，同比增长20.97%；受汇率及上游原材料涨价等因素影响，毛利率同比小幅下降2.54个百分点。部分制剂品种由低开转为高开，2018年制剂业务收入11.52亿元，同比增长2.81%，毛利率72.06%，同比提高25.86个百分点。

国内原料药及中间体销售贡献主要收入增量，经营整合不断优化。报告期内国内收入同比增长6.82亿元，主要来自原料药及中间体销量的提升。经营方面，管理费用率7.23%，同比下降1.34个百分点，销售费用率12.96%，同比上升3.41个百分点。公司报告期内剥离流通业务1.5亿元，安徽普洛生物持续减亏，通过优化业务结构，主业规模效应进一步凸显。

研发顺利推进，成长可期。公司新药索法地尔二期临床完成，预计近期完成数据分析工作。同时公司一致性评价申报有序开展，2018年已申报2个品种。新药研发与一致性评价工作稳步推进，成长可期。

❖ **盈利预测：**我们预计2019-2021年公司营业收入分别为74.29/86.04/99.34亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为4.86/6.25/7.93亿元，对应EPS分别为0.41/0.53/0.67元/股，对应PE分别为23/18/14倍，继续给予“增持”评级。

❖ **风险提示：**原料药价格下降风险，环保监管处罚的风险，汇兑损失风险。

盈利预测与估值

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	55.52	63.76	74.29	86.04	99.34
+/-%	16%	15%	17%	16%	15%
归属母公司股东的净利润(亿元)	2.57	3.71	4.86	6.25	7.93
+/-%	-2%	44%	31%	29%	27%
EPS(元)	0.22	0.31	0.41	0.53	0.67
PE(X)	44	30	23	18	14

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 公司报告
所属行业 医药生物
报告时间 2019/3/11
前收盘价 9.57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30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

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3075	3967	4952	6048	营业收入	6376	7429	8604	9934
现金	644	1032	1628	2282	营业成本	4341	5033	5726	6451
应收账款	1024	1324	1510	1728	营业税金及附加	46	62	70	80
其他应收款	8	16	15	18	营业费用	809	1114	1325	1609
预付账款	125	141	161	182	管理费用	461	537	622	718
存货	901	1009	1151	1302	财务费用	2	17	12	0
其他流动资产	373	445	488	536	资产减值损失	37	38	40	48
非流动资产	2676	2342	2007	1674	公允价值变动收益	-7	-1	-2	-3
长期投资	101	68	74	76	投资净收益	13	10	9	2
固定资产	1972	1771	1524	1254	营业利润	491	637	815	1028
无形资产	343	296	248	200	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	261	207	161	144	营业外支出	31	19	21	22
资产总计	5751	6309	6959	7722	利润总额	462	620	797	1008
流动负债	2204	2286	2379	2431	所得税	92	134	171	214
短期借款	614	824	790	772	净利润	371	486	625	793
应付账款	0	198	112	148	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1590	1265	1477	1511	归属母公司净利润	371	486	625	793
非流动负债	203	193	200	199	EBITDA	823	950	1131	1335
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.31	0.41	0.53	0.67
其他非流动负债	203	193	200	199					
负债合计	2406	2480	2579	2630					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	1179	1179	1179	1179	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
资本公积	434	434	434	434	成长能力				
留存收益	1732	2218	2770	3486	营业收入	14.9%	16.5%	15.8%	15.5%
归属母公司股东权益	3344	3829	4380	5092	营业利润	46.1%	29.9%	27.9%	26.0%
负债和股东权益	5751	6309	6959	7722	归属于母公司净利润	44.4%	31.2%	28.6%	26.9%
					获利能力				
					毛利率(%)	31.9%	32.3%	33.4%	35.1%
					净利率(%)	4.6%	5.8%	6.5%	7.3%
					ROE(%)	11.1%	12.7%	14.3%	15.6%
					ROIC(%)	12.0%	14.0%	18.2%	22.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	41.8%	39.3%	37.1%	34.1%
					净负债比率(%)	25.52%	34.51%	31.56%	30.21%
					流动比率	1.40	1.74	2.08	2.49
					速动比率	0.97	1.28	1.58	1.93
					营运能力				
					总资产周转率	1.11	1.23	1.30	1.35
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	-	50.92	36.93	49.57
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.31	0.41	0.53	0.67
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.08	0.58	0.61
					每股净资产(最新摊薄)	2.84	3.25	3.72	4.32
					估值比率				
					P/E	30	23	18	14
					P/B	3	3	3	2
					EV/EBITDA	14	12	10	8

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	833	99	689	723
净利润	371	486	625	793
折旧摊销	331	297	304	308
财务费用	2	17	12	-0
投资损失	-13	-10	-9	-2
营运资金变动	29	-689	-269	-390
其他经营现金流	114	-1	26	14
投资活动现金流	-179	64	34	28
资本支出	82	0	0	0
长期投资	101	-33	6	3
其他投资现金流	4	31	39	31
筹资活动现金流	-594	224	-126	-97
短期借款	-427	210	-34	-18
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-167	15	-93	-79
现金净增加额	67	388	596	654

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，必要时应聘请法律、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

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 C0004