



000739.SZ

买入

市场价格：人民币 10.17

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	38.8	9.9	(9.2)	43.6
相对深证成指	5.5	3.1	(2.1)	42.0

发行股数(百万)	1,179
流通股(%)	97
总市值(人民币 百万)	11,986
3个月日均交易额(人民币 百万)	97
净负债比率(%) (2019E)	6
主要股东(%)	
横店集团控股有限公司	28

资料来源：公司公告，聚源，中银国际证券
以2019年7月1日收市价为标准

相关研究报告

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物

邓周宇

(0755)82560525
zhouyu.deng@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517050001

高睿婷

(8621)20328514
ruitng.gao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517080001

普洛药业

行业景气度维持，业绩保持高增长

公司今年以来保持去年高增长趋势，行业景气度提升和内部整合增效持续提升盈利能力，2019-2020年有望保持高速增长。公司作为国内原料药制剂一体化公司，综合竞争实力不断提升。维持买入评级，继续重点推荐。

支撑评级的要点

- **内部整合收效明显，利润率逐季提升：**公司自管理层换届后对三大板块全面整合，生产及经营效率均有明显改善。19Q1毛利率31.66%，同比提升0.95个百分点；净利率6.60%，同比提高1.95个百分点，环比亦提高0.91个百分点，盈利能力有明显的逐季改善。
- **行业供给可能进一步收紧：**近期江苏系列事件使得中间体原料药行业准入门槛继续抬高，可能导致新一轮产能清退，集中度再提升。公司主要产品均处于供给偏紧状态，普遍有不同幅度提价。今年随部分扩增产能释放及价格利好有望实现量价双升。同时1年以上长单价格传导延迟也使今年表端体现部分去年涨价影响。
- **增量空间：**公司不断加大CDMO客户开拓力度，今年新订单将使CDMO重回快速增长轨道，前几年丙肝药下滑影响至去年已彻底消除。同时公司加大研发投入和制剂销售推广力度，目前16个一致性评价品种已有2个完成申报，一类脑卒中新药索法地尔已完成II期临床，并将陆续有ANDA提交。未来有望借助自身原料药优势实现一体化发展。

估值

- 公司受益于外部环境优化和内部效率提升，从去年开始换挡提速，进入全新快速发展期。经营效率逐季改善，内外双驱动力推动公司成长。原料药板块行业景气度有望维持高位，CDMO和制剂板块打开放量空间。公司在逐步向国内原料药制剂一体化一线企业迈进。我们预计2019-2021年净利润5.13/6.55/8.54亿元，EPS 0.44/0.56/0.73元，当前股价对应PE 23.4/18.3/14.0倍。维持买入评级，继续重点推荐。

评级面临的主要风险

- 原材料价格波动的风险；环保风险；CMO订单增长低于预期的风险；制剂产品研发失败及进度慢于预期的风险。

投资摘要

年结日：12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	5,552	6,376	7,637	9,067	10,794
变动(%)	16	15	20	19	19
净利润(人民币 百万)	257	371	513	655	854
全面摊薄每股收益(人民币)	0.218	0.314	0.435	0.555	0.725
变动(%)	(2.4)	44.4	38.4	27.7	30.4
全面摊薄市盈率(倍)	46.7	32.3	23.4	18.3	14.0
价格/每股现金流量(倍)	57.1	14.4	(180.6)	9.2	59.2
每股现金流量(人民币)	0.18	0.71	(0.06)	1.10	0.17
企业价值/息税折旧前利润(倍)	17.7	16.1	13.1	10.1	8.3
每股股息(人民币)	0.065	0.110	0.131	0.167	0.217
股息率(%)	0.6	1.1	1.3	1.6	2.1

资料来源：公司公告，中银国际证券预测

损益表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	5,552	6,376	7,637	9,067	10,794
销售成本	(3,893)	(4,387)	(5,161)	(6,101)	(7,222)
经营费用	(954)	(1,247)	(1,541)	(1,848)	(2,198)
息税折旧前利润	705	742	934	1,119	1,374
折旧及摊销	(332)	(329)	(351)	(366)	(377)
经营利润(息税前利润)	373	413	584	753	997
净利息收入/(费用)	(95)	(2)	(27)	(19)	(16)
其他收益/(损失)	62	52	84	85	86
税前利润	340	462	641	818	1,067
所得税	(83)	(92)	(128)	(164)	(213)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	257	371	513	655	854
核心净利润	258	365	512	653	851
每股收益(人民币)	0.218	0.314	0.435	0.555	0.725
核心每股收益(人民币)	0.219	0.310	0.434	0.554	0.722
每股股息(人民币)	0.065	0.110	0.131	0.167	0.217
收入增长(%)	16	15	20	19	19
息税前利润增长(%)	41	11	41	29	33
息税折旧前利润增长(%)	24	5	26	20	23
每股收益增长(%)	(2)	44	38	28	30
核心每股收益增长(%)	(7)	42	40	28	30

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

现金流量表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	340	462	641	818	1,067
折旧与摊销	332	329	351	366	377
净利息费用	95	2	27	19	16
运营资本变动	(435)	237	(881)	501	(913)
税金	(83)	(92)	(128)	(164)	(213)
其他经营现金流	(39)	(106)	(76)	(244)	(131)
经营活动产生的现金流	210	833	(66)	1,297	203
购买固定资产净值	(41)	(38)	80	115	85
投资减少/增加	(3)	(51)	10	8	11
其他投资现金流	(35)	(90)	(160)	(230)	(170)
投资活动产生的现金流	(79)	(179)	(70)	(107)	(74)
净增权益	(77)	(130)	(154)	(196)	(256)
净增债务	(208)	(474)	436	(832)	316
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	192	(17)	(79)	(122)	(237)
融资活动产生的现金流	(93)	(594)	256	(1,047)	44
现金变动	38	60	120	143	173
期初现金	553	547	644	764	907
公司自由现金流	130	654	(136)	1,190	128
权益自由现金流	17	182	327	378	460

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资产负债表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	655	806	944	1,107	1,299
应收帐款	1,387	1,243	2,151	1,929	2,988
库存	727	901	968	1,208	1,327
其他流动资产	102	125	144	191	225
流动资产总计	2,870	3,075	4,207	4,434	5,841
固定资产	2,287	2,123	1,859	1,615	1,330
无形资产	401	363	357	350	343
其他长期资产	99	153	146	143	141
长期资产总计	2,787	2,640	2,362	2,108	1,814
总资产	5,691	5,751	6,604	6,576	7,687
应付帐款	934	1,113	1,123	1,387	1,465
短期债务	1,041	614	874	187	486
其他流动负债	463	476	565	620	718
流动负债总计	2,437	2,204	2,563	2,194	2,670
长期借款	0	0	128	0	22
其他长期负债	204	203	210	220	236
股本	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179
储备	1,872	2,166	2,525	2,983	3,581
股东权益	3,050	3,344	3,703	4,162	4,759
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	5,691	5,751	6,604	6,576	7,687
每股帐面价值(人民币)	2.59	2.84	3.14	3.53	4.04
每股有形资产(人民币)	2.25	2.53	2.84	3.23	3.75
每股净负债/(现金)(人民币)	0.42	(0.03)	0.20	(0.61)	(0.48)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	12.7	11.6	12.2	12.3	12.7
息税前利润率(%)	6.7	6.5	7.6	8.3	9.2
税前利润率(%)	6.1	7.2	8.4	9.0	9.9
净利率(%)	4.6	5.8	6.7	7.2	7.9
流动性					
流动比率(倍)	1.2	1.4	1.6	2.0	2.2
利息覆盖率(倍)	3.9	169.2	21.9	38.9	63.1
净权益负债率(%)	16.2	净现金	6.4	净现金	净现金
速动比率(倍)	0.9	1.0	1.3	1.5	1.7
估值					
市盈率(倍)	46.7	32.3	23.4	18.3	14.0
核心业务市盈率(倍)	46.5	32.8	23.4	18.4	14.1
市净率(倍)	3.9	3.6	3.2	2.9	2.5
价格/现金流(倍)	57.1	14.4	(180.6)	9.2	59.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	17.7	16.1	13.1	10.1	8.3
周转率					
存货周转天数	66.6	67.7	66.1	65.1	64.1
应收帐款周转天数	85.1	75.3	81.1	82.1	83.1
应付帐款周转天数	68.6	58.6	53.5	50.5	48.2
回报率					
股息支付率(%)	29.9	35.0	30.0	30.0	30.0
净资产收益率(%)	9.1	11.6	14.5	16.6	19.1
资产收益率(%)	5.0	5.8	7.6	9.1	11.2
已运用资本收益率(%)	1.6	2.3	3.0	3.6	4.4

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测