

推荐 (首次)

普洛药业 (000739) 2019 年中报点评

风险评级: 中风险

利润略超预期, 业务结构逐步优化

2019 年 8 月 19 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22119410

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

研究助理

刘佳

S0340118010084

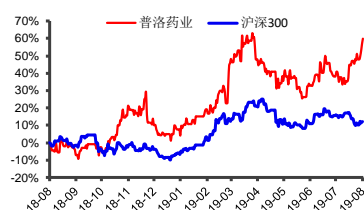
电话: 0769-22119410

邮箱: liujia@dgzq.com.cn

主要数据 2019 年 8 月 16 日

收盘价(元)	10.89
总市值(亿元)	128.34
总股本(亿股)	11.79
流通股本(亿股)	11.47
ROE(TTM)	13.30%
12月最高价(元)	11.42
12月最低价(元)	6.30

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

无

- **事件:** 公司发布2019年中报, 上半年实现营收35.49亿元, 同增15.58%; 归母净利润2.81亿元, 同增50.61%; 归母扣非净利润2.92亿元, 同增83.99%。利润端增速略超预期。
- **第二季度扣非净利润增速同比环比均明显提升。** 第二季度营收增速为15.34%, 基本与一季度保持一致, 但利润端表现更加亮眼, 单季度扣非净利润为1.83亿元, 同增93.21%, 比去年同期上升61pct, 环比一季度提升23pct。利润增速提升的原因在于毛利率的提升和管理费用率的下降。
- **盈利能力显著提高, 回款能力上升。** 盈利指标方面, 上半年公司的毛利率和净利率分别为32.12%和7.91%, 同比上升2.26pct和1.84pct; 净资产收益率和资产收益率分别提升2.18pct和1.50pct。以上几项指标均创下了最近五年的最高水平。期间费用方面, 上半年公司销售费用率同比小幅上升0.44pct, 主要是产品推广需求, 管理费用率下降1.17pct, 管理效率呈现逐年提升趋势。周转指标方面, 上半年公司存货周转率同比下降0.27pct, 基本与去年持平; 应收账款周转率同比上升0.49pct, 回款能力恢复到历史较高的水平。
- **原料药中间体获益于海外业务毛利提升, 制剂业务结构改善。** 原料药中间体板块收入同比增长18.42%, 毛利率上升2.55pct, 主要是因为海外业务毛利率大幅提升13.81pct至23.88%, 未来环保因素将使行业供应链进一步收缩集中, 有利于公司巩固市场领导地位。制剂业务收入同增0.26%, 但毛利率同比上升5.89pct, 公司剔除了部分低毛利的品种, 另外高毛利产品也保持了较快增长, 上半年乌苯美司增长约10%, 头孢地尼也有可观增长。
- **重心由管理转向创新, 研发进展顺利。** 经历了过去一年半的整合, 公司人员管理等效率已得到提升, 未来将持续聚焦创新。公司已向NMPA提交注册申请的项目共7个, 并递交了9个产品多个国家的DMF注册, 还有1个缓释片项目已提交美国FDA的ANDA注册申请, 目前正在评审中。正在进行一致性评价研究的项目有16个, 其中已申报品种2个。治疗脑中风的一类新药索法地尔 II 期临床实验部分已完成, 目前正在进行 II 期临床数据统计工作。
- **投资建议:** 预计公司2019-2021年EPS为0.44、0.56和0.69元, 当前股价对应估值为24.99、19.45和15.84倍。看好公司现有业务结构持续改善, 后续研发管线带来业绩弹性, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 原料药价格风险; 研发失败风险; 外贸风险。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	6,376	7371	8,521	9,850
营业总成本	5,966	6745	7,759	8,912
营业成本	4,341	4,976	5718	6541
营业税金及附加	46	54	62	72
销售费用	809	949	1108	1281
管理费用	461	369	426	493
研发费用	270	339	409	493
财务费用	2	23	-4	-5
资产减值损失	37	37	41	38
其他经营收益	96	(3)	37	42
公允价值变动净收益	(7)	(33)	2	2
投资净收益	13	15	15	15
其他收益	69	15	20	25
资产处置收益	4	4	4	4
营业利润	507	623	799	981
加 营业外收入	2	2	2	2
减 营业外支出	31	3	2	2
利润总额	478	622	799	981
减 所得税	92	108	139	171
净利润	387	514	660	810
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	387	514	660	810
基本每股收益(元)	0.33	0.44	0.56	0.69
PE (倍)	33.20	24.99	19.45	15.84

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn