医药生物 | 证券研究报告 - 最新信息

2019年9月25日

# 000739.SZ

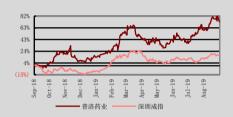
# 买入

原评级: 买入 市场价格:人民币 11.75 板块评级:强于大市

## 本报告要点

■ 公司左乙拉西坦片拟中标全国 25 地区药品集 中采购, 是公司在通过集采打开国内市场的里 程碑。未来公司充分发挥原料药制剂一体化优 势、有望成为国内原料药制剂一线企业!

## 股价表现



(%)	今年	1	3	12
	至今	个月	个月	个月
绝对	60.3	8.5	21.5	72.7
相对深证成指	23.1	3.7	15.0	56.0

发行股数(百万)	1,179
流通股 (%)	97
总市值(人民币百万)	13,848
3个月日均交易额 (人民币 百万)	118
净负债比率 (%)(2019E)	净现金
主要股东(%)	
楼庄焦用坎贴右眼八司	28

资料来源:公司公告, 聚源, 中银国际证券 以2019年9月24日收市价为标准

# 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:化学制药

## 高睿婷

(8621)20328514

ruiting.gao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517080001

#### 邓周宇

075582560525

zhouyu.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050001

# 普洛药业

左乙拉西坦拟中标集采,广阔市场扬帆待航!

公司于 9 月 24 日晚发布公告,在刚结束的全国 25 个联盟地区的药品集中 采购竞标中,公司以新四类申报、视同通过一致性评价的品种左乙拉西坦片 成功中选本次集采。这是公司在国内制剂市场扩张上迈出的重要一步、公司 原料药制剂一体化逻辑逐步兑现。未来公司充分发挥自身一体化优势,有望 通过集采快速提高国内市占率。同时海外 CDMO 和 ANDA 销售也将打开增 量空间。看好公司长期发展、维持买入评级、继续重点推荐!

## 支撑评级的要点

- 本次拟中选的左乙拉西坦片主要用于癫痫患者的治疗,此次中标价格 2.4 元/片基本和4+7中标价持平。普洛和京新两家中标企业以首年约定的采 购量基数 (1778.34 万片) 的 60%计算对应采购量 1066.98 万片, 其中普洛 药业对应数量 599.54 万片。但考虑到上报量仅为保底量,参考去年集采 实行情况及今年指导精神,实际采购量应远大于此数量。去年京新药业 的左乙拉西坦片中标 4+7后,今年上半年就实现销售 0.48 亿元,较上年 同期大幅增加了 0.34 亿 (4+7 全年约定采购量对应金额 0.155 亿)。普洛 药业同样有望在中标的12个地区中快速占领市场、充分放量。同时公司 有望以此为契机抢占原研份额,根据万得数据,该品种去年样本医院销 售额达 3.34 亿元, 五年复合增长率 17.2%; 2018 之前该品种市场基本由 原研 UCB 独占, 集采后京新今年上半年的市场份额提高至 7.42%, 但绝 大部分市场仍由原研厂商把控。UCB 同规格产品销售价格在 4.43 元左右, 高出集采价格约85%, 普洛药业有望在中标的12省市及其他非联盟区域 开拓市场, 获取更大份额。
- 公司首个集采品种中选标志着公司在国内制剂市场的重要突破、后续共 有16个进行中的一致性评价品种(有2个已申报),有望在下轮集采中继续贡献增量,同时公司凭借原料优势逐步向化药一体化龙头迈进。海 外首个 ANDA 近期已获批,预计第二个有望于近期申报。首个 1 类创新 药索法地尔也已完成 || 期临床正在进行数据整理。国内外制剂市场都已 打开, 内外开花, 一体化龙头雏形已现。

#### 估值

公司盈利能力持续改善,进入全新快速发展期。原料药板块行业景气度 有望保持高位, CDMO 和制剂板块打开巨大放量空间。我们预期 2019-2021 年净利润为 5.37/7.34/9.45 亿元, EPS 0.46/0.62/0.80 元, 当前股价对应 PE 25.8/18.9/14.7 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 发展速度低于预期的风险;制 剂研发失败及销售不达预期的风险。

## 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	7,379	8,638	10,126
变动(%)	16	15	16	17	17
净利润 (人民币 百万)	257	371	537	734	945
全面摊薄每股收益(人民币)	0.218	0.314	0.455	0.623	0.802
变动(%)	(2.4)	44.4	44.9	36.7	28.7
全面摊薄市盈率(倍)	54.0	37.4	25.8	18.9	14.7
价格/每股现金流量(倍)	66.0	16.6	17.0	18.2	10.7
每股现金流量(人民币)	0.18	0.71	0.69	0.65	1.10
企业价值/息税折旧前利润(倍)	20.4	18.6	13.6	10.7	8.1
每股股息(人民币)	0.065	0.110	0.137	0.187	0.241
股息率(%)	0.6	0.9	1.2	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)

# 现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E	年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	5,552	6,376	7,379	8,638	10,126	税前利润	340	462	671	918	1,181
销售成本	(3,893)	(4,387)	(4,953)	(5,742)	(6,665)	折旧与摊销	332	329	374	400	426
经营费用	(954)	(1,247)	(1,441)	(1,676)	(1,951)	净利息费用	95	2	23	(13)	(12)
息税折旧前利润	705	742	984	1,219	1,509	运营资本变动	(435)	237	(117)	(93)	(24)
折旧及摊销	(332)	(329)	(374)	(400)	(426)	税金	(83)	(92)	(134)	(184)	(236)
经营利润 (息税前利润)	373	413	611	819	1,083	其他经营现金流	(39)	(106)	(0)	(266)	(41)
净利息收入/(费用)	(95)	(2)	(23)	13	12	经营活动产生的现金流	210	833	816	762	1,294
其他收益/(损失)	62	52	84	85	86	购买固定资产净值	(41)	(38)	230	185	185
税前利润	340	462	671	918	1,181	投资减少/增加	(3)	(51)	10	8	11
所得税	(83)	(92)	(134)	(184)	(236)	其他投资现金流	(35)	(90)	(460)	(370)	(370)
少数股东权益	0	0	0	0	0	投资活动产生的现金流	(79)	(179)	(220)	(177)	(174)
净利润	257	371	537	734	945	净增权益	(77)	(130)	(161)	(220)	(283)
核心净利润	258	365	536	732	942	净增债务	(208)	(474)	(318)	(252)	(17)
每股收益(人民币)	0.218	0.314	0.455	0.623	0.802	支付股息	0	27	53	103	221
核心每股收益(人民币)	0.219	0.310	0.455	0.621	0.799	其他融资现金流	192	(17)	(76)	(90)	(209)
每股股息(人民币)	0.065	0.110	0.137	0.187	0.241	融资活动产生的现金流	(93)	(594)	(503)	(459)	(288)
收入增长(%)	16	15	16	17	17	现金变动	38	60	94	126	831
息税前利润增长(%)	41	11	48	34	32	期初现金	553	547	644	738	864
息税折旧前利润增长(%)	24	5	33	24	24	公司自由现金流	130	654	597	585	1,119
每股收益增长(%)	(2)	44	45	37	29	权益自由现金流	17	182	302	320	1,090
核心每股收益增长(%)	(7)	42	47	37	29	资料来源: 公司公告, 中银国	7际证券预测	il)			

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

# 次立名住宅(1月工 丁丁)

# 主要比率 (%)

资产负债表(人民币百万	)					年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E	盈利能力					
现金及现金等价物	655	806	918	1,064	1,915	息税折旧前利润率 (%)	12.7	11.6	13.3	14.1	14.9
应收帐款	1,387	1,243	1,340	1,611	1,764	息税前利润率(%)	6.7	6.5	8.3	9.5	10.7
库存	727	901	892	1,155	1,185	税前利润率(%)	6.1	7.2	9.1	10.6	11.7
其他流动资产	102	125	133	172	193	净利率(%)	4.6	5.8	7.3	8.5	9.3
流动资产总计	2,870	3,075	3,283	4,002	5,056	流动性					
固定资产	2,287	2,123	1,986	1,778	1,544	流动比率(倍)	1.2	1.4	1.7	2.2	2.5
无形资产	401	363	357	350	343	利息覆盖率(倍)	3.9	169.2	26.1	n.a.	n.a.
其他长期资产	99	153	170	198	235	净权益负债率(%)	16.2	净现金	净现金	净现金	净现金
长期资产总计	2,787	2,640	2,513	2,326	2,123	速动比率(倍)	0.9	1.0	1.3	1.5	1.9
总资产	5,691	5,751	5,807	6,308	7,117	估值					
应付帐款	934	1,113	1,087	1,243	1,316	市盈率 (倍)	54.0	37.4	25.8	18.9	14.7
短期债务	1,041	614	248	12	0	核心业务市盈率(倍)	53.8	37.9	25.8	18.9	14.7
其他流动负债	463	476	542	599	670	市净率 (倍)	4.5	4.1	3.7	3.3	2.8
流动负债总计	2,437	2,204	1,877	1,854	1,986	价格/现金流 (倍)	66.0	16.6	17.0	18.2	10.7
长期借款	0	0	0	0	0	企业价值/息税折旧前利					
其他长期负债	204	203	210	220	236	润(倍)	20.4	18.6	13.6	10.7	8.1
股本	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179	周转率					
储备	1,872	2,166	2,542	3,055	3,717	存货周转天数	66.6	67.7	66.1	65.1	64.1
股东权益	3,050	3,344	3,720	4,234	4,895	应收帐款周转天数	85.1	75.3	63.9	62.4	60.8
少数股东权益	0	0	0	0	0	应付帐款周转天数	68.6	58.6	54.4	49.2	46.1
总负债及权益	5,691	5,751	5,807	6,308	7,117	回报率					
每股帐面价值(人民币)	2.59	2.84	3.16	3.59	4.15	股息支付率(%)	29.9	35.0	30.0	30.0	30.0
每股有形资产(人民币)	2.25	2.53	2.85	3.30	3.86	净资产收益率(%)	9.1	11.6	15.2	18.5	20.7
每股净负债/(现金)(人民币)	0.42	(0.03)	(0.42)	(0.72)	(1.44)	资产收益率(%)	5.0	5.8	8.5	10.8	12.9
资料来源:公司公告,中银国际证券预测					已运用资本收益率(%)	1.6	2.3	3.4	4.5	5.2	

资料来源:公司公告,中银国际证券预测

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

2 2019年9月25日 普洛药业



# 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明,本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务,没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员;也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益;本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明,将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告 有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的,请慎重使用所获得的研究报告,以 防止被误导,中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准:

#### 公司投资评级:

买 入:预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上;

增 持:预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%;

中 性:预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间;

减 持:预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上;

未有评级:因无法获取必要的资料或者其他原因,未能给出明确的投资评级。

## 行业投资评级:

强于大市: 预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数;

中 性:预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平;

弱于大市:预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。

未有评级:因无法获取必要的资料或者其他原因,未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数;新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数;香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数;美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括: 1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告, 具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户; 2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队, 其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础,整合形成证券投资顾问服务建议或产品,提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供 本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的,亦不应直接 依据所获得的研究报告作出投资决策;需充分咨询证券投资顾问意见,独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息,仅供收件人使用。阁下作为收件人,不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人,或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的,中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施,追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司(统称"中银国际集团")的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用,并未考虑到任何特别的 投资目的、财务状况或特殊需要,不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据 的要约或邀请,亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报 告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议,阁下 不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何 报告中所指之投资产品之前,就该投资产品的适合性,包括阁下的特殊投资目的、财务状况 及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到,但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人(包括其关联方)都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外,中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告,亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问,本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料,中银国际集团未有参阅有关网站,也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的,纯粹为了阁下的方便及参考、连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状,不构成任何保证,可随时更改,毋须提前通知。 本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本 报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证,也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断,可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现,可能在出售或变现投资时存在难度。同样,阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述,阁下须在做出任何投资决策之前,包括买卖本报告涉及的任何证券,寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东 银城中路 200 号 中银大厦 39 楼 邮编 200121

电话: (8621) 6860 4866 传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

## 中银国际研究有限公司

香港花园道一号中银大厦二十楼电话:(852)39886333致电香港免费电话:

中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065 中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065

新加坡客户请拨打: 800 852 3392

传真:(852) 2147 9513

## 中银国际证券有限公司

香港花园道一号中银大厦二十楼电话:(852) 3988 6333 传真:(852) 2147 9513

## 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区 西单北大街110号8层

邮编:100032

电话: (8610) 8326 2000 传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury London EC2R 7DB United Kingdom 电话: (4420) 3651 8888

传真: (4420) 3651 8877

## 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号 7 Bryant Park 15 楼 NY 10018

电话: (1) 212 259 0888 传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z 新加坡百得利路四号 中国银行大厦四楼(049908) 电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587 传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371