

# 业绩高增长, 毛利率和期间费用率持续改善



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——普洛药业 (000739) 2019 年年度报告点评 (20200312)

## ❖ 事件

3月11日晚,公司发布2019年年度报告,报告期内实现营业总收入721,071.13万元,较上年同期增长13.09%,归属于上市公司股东的净利润为55,340.08万元,较上年同期增长49.34%,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润较上年同期增长54.91%;经营活动产生的现金流量净额较上年同期增长63.31%。

## ❖ 点评

业绩符合市场预期,期间费用率持续改善。公司2019年归属于上市公司股东净利润为55,340.08万元,较上年同期增长49.34%,继续保持了快速增长,业绩增速显著高于收入端增速。另外,公司2019年期间费用率为23.1%,也比2018年期间费用率下降1.09个百分点,期间费用率出现持续改善。

公司毛利率水平再提升,国内业务值得期待。公司2019年毛利率水平提升0.44%,其中CDMO业务毛利率水平同比提升3.85%,提升最为明显,制剂业务毛利率同比提升2.46%,中间体及原料药同比提升1.58%,毛利率显著改善主要受公司海外业务毛利率水平快速提升所致。相信随着国内药品行业竞争逐渐从销售端转移至研发生产端,成本、质量和技术能力将成为未来产业的主要驱动因素,公司国内业务的收入规模及毛利率水平也将逐步提升。

主要子公司业绩提升显著,公司原料药制剂一体化持续推进。2019年公司主要子公司家园药业营业收入同比提升22.61%,业绩同比提升67.34%,业绩增速出现明显提升。另外,2019年9月,公司的盐酸安非他酮缓释片通过美国FDA批准上市,左乙拉西坦片以新四类获批并在国内上市,并成功入围国家“4+7”集采扩围,实现快速放量销售,公司正在进行一致性评价研究的项目有16个,其中已申报品种3个,公司原料药制剂一体化值得期待。

❖ **盈利预测:** 我们预计2020-2022年公司营业收入分别为83.80、99.20、118.42亿元,归属于上市公司股东的净利润分别为7.56、9.80、12.38亿元,对应EPS分别为0.64、0.83、1.05元/股,对应PE分别为27、21、17倍。继续给予“增持”评级。

❖ **风险提示:** 原料药价格波动的风险,制剂销售不及预期。

### 盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	72.11	83.80	99.20	118.42
+/-%	13%	16%	18%	19%
归属母公司净利润(亿元)	5.53	7.56	9.80	12.38
+/-%	49%	37%	30%	26%
EPS(元)	0.47	0.64	0.83	1.05
PE(X)	37	27	21	17
PB(X)	5	5	4	3

资料来源:公司公告,川财证券研究所预测

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

## 📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部  
报告类别 | 公司动态  
所属行业 | 医药生物  
报告时间 | 2020/3/12  
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	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3958	5322	6875	8795	<b>营业收入</b>	7211	8380	9920	11842
现金	1036	2085	3148	4429	营业成本	4877	5772	6792	8039
应收账款	1025	1320	1517	1808	营业税金及附加	44	59	67	80
其他应收款	7	10	11	13	营业费用	835	1002	1174	1406
预付账款	121	152	178	209	管理费用	458	588	696	831
存货	993	1169	1384	1635	财务费用	13	-17	-30	-53
其他流动资产	776	587	636	701	资产减值损失	-43	38	40	48
<b>非流动资产</b>	2565	2234	1912	1583	公允价值变动收益	-10	-6	-8	-8
长期投资	122	101	108	108	投资净收益	-21	-6	9	2
固定资产	1899	1673	1411	1130	<b>营业利润</b>	644	926	1183	1485
无形资产	331	295	261	228	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	212	165	133	117	营业外支出	12	17	18	17
<b>资产总计</b>	6523	7556	8787	10378	<b>利润总额</b>	634	911	1167	1470
<b>流动负债</b>	2562	2839	3225	3726	所得税	80	155	187	232
短期借款	50	403	321	303	<b>净利润</b>	553	756	980	1238
应付账款	1086	1160	1393	1661	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1425	1277	1511	1762	<b>归属母公司净利润</b>	553	756	980	1238
<b>非流动负债</b>	193	200	199	197	EBITDA	1014	1212	1462	1744
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.47	0.64	0.83	1.05
其他非流动负债	193	200	199	197					
<b>负债合计</b>	2755	3039	3423	3924					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	1179	1179	1179	1179	<b>会计年度</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	438	438	438	438	<b>成长能力</b>				
留存收益	2152	2907	3761	4860	营业收入	13.1%	16.2%	18.4%	19.4%
归属母公司股东权益	3768	4517	5363	6455	营业利润	31.3%	43.8%	27.7%	25.5%
<b>负债和股东权益</b>	6523	7556	8787	10378	归属于母公司净利润	49.3%	36.6%	29.6%	26.3%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	32.4%	31.1%	31.5%	32.1%
					净利率(%)	4.6%	7.7%	9.0%	9.9%
					ROE(%)	14.7%	16.7%	18.3%	19.2%
					ROIC(%)	25.1%	29.0%	43.0%	59.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	42.2%	40.2%	39.0%	37.8%
							13.52		
					净负债比率(%)	1.82%	%	9.48%	7.84%
					流动比率	1.55	1.87	2.13	2.36
					速动比率	1.14	1.45	1.68	1.90
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.17	1.19	1.21	1.24
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	5.19	5.14	5.32	5.26
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.47	0.64	0.83	1.05
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.36	1.07	1.17
					每股净资产(最新摊薄)	3.20	3.83	4.55	5.48
					<b>估值比率</b>				
					P/E	37	27	21	17
					P/B	5	5	4	3
					EV/EBITDA	19	16	13	11

## 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：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅本页的重要声明 C0004