

2020年07月02日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

30

普洛药业(000739.SZ)

Buy 买入

上半年预计净利同比增长5成，给予买入评级

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2020/7/1)	23.00		
上证指数(2020/7/1)	12112.96		
股价 12 个月高/低	23.48/9.26		
总发行股数(百万)	1178.52		
A 股数(百万)	1146.82		
A 市值(亿元)	263.77		
主要股东	横店集团控股有限公司(28.08%)		
每股净值(元)	3.16		
股价/帐面净值	7.27		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	21.4	24.6	128.2

近期评等

日期	收盘价	评级
----	-----	----

产品组合

原料药、中间体	80.0%
制剂	19.8%
其他	0.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.2%
一般法人	48.5%

股价相对大盘走势



结论与建议:

- 公司业绩:** 公司发布业绩预告, 预计 2020 年上半年实现营收 39.05 亿元至 40.82 亿元, YOY+10.0%至 15.0%, 录得净利润 4.08 亿元至 4.36 亿元, YOY+45.3%至 55.3%, 公司业绩符合预期。以此测算, 公司 2020Q2 单季度实现营收 22.04 亿元至 23.81 亿元, 中位数 YOY+22.3%, 录得净利润 2.53 亿元至 2.81 亿元, 中位数 YOY+57.0%。
- Q2 各业务恢复, 出口增速及综合毛利率预计有所提升:** 公司 Q2 单季度收入端增速中位数为 22%, 较 Q1 有了明显提升(2020Q1 营收 YOY+1.5%), 我们认为一方面是国内疫情影响明显减轻, 医院诊疗恢复至 9 成左右, 带动了国内制剂(Q1 制剂营收下降了 25%)及原料药中间体业务的恢复; 另外一方面预计是海外疫情影响, 公司出口原料药及中间体增速有所提升。此外, 公司推动战略转型的 CDMO 业务目前也已进入收获期, 收入增速预计也有所提升。毛利率方面, 我们认为随着业务结构的变化, 以及需求的增加, 公司综合毛利率环比有所提升。
- 看好公司未来发展:** 我们认为海外疫情短期将利于公司原料药及中间体的出口(公司出口业务营收占比为 42%)。而从长期来看, 经过 4 年的战略转型, 公司已从原来的起始物料+注册中间体为主转为注册中间体+API 为主, 后续将会有新的 API 能够开始商业化供应, CDMO 业务进入收获期。此外, 公司原料药产能扩建及 CDMO 产能的建设也将保障公司业绩的快速增长。
- 盈利预计:** 我们预计公司 2020、2021 年净利润 7.8 亿元、9.9 亿元, YOY+41.2%、+27.1%, EPS 分别为 0.7 元/0.8 元, 对应 PE 分别为 35 倍/27 倍, 估值合理, 我们看好公司的长期发展, 给予“买入”的投资评级。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	257	371	553	781	992
同比增减	%	-2.40	44.42	49.34	41.16	27.05
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.22	0.31	0.47	0.66	0.84
同比增减	%	-4.35	42.91	49.36	41.15	27.05
市盈率(P/E)	X	104.55	73.16	48.98	34.70	27.31
股利 (DPS)	RMB 元	0.07	0.11	0.17	0.23	0.29
股息率 (Yield)	%	0.28	0.48	0.72	1.01	1.28

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

人民币百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	5552	6376	7211	8350	9890
经营成本	3840	4341	4877	5814	6775
营业税金及附加	53	46	44	52	61
销售费用	515	809	835	759	900
管理费用	735	461	458	436	524
财务费用	95	2	13	-26	-30
资产减值损失	36	37		1	1
投资收益	1	13	-21	-1	0
营业利润	336	491	644	916	1164
营业外收入	11	2	2	2	2
营业外支出	7	31	12	3	2
利润总额	340	462	634	916	1164
所得税	83	92	80	134	171
少数股东损益				0	0
归母净利润	257	371	553	781	992

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	547	644	1036	1398	1678
应收账款	1094	1024	1025	666	686
存货	727	901	993	1092	1202
流动资产合计	2870	3075	3958	4750	5699
长期股权投资	36	101	122	159	207
固定资产	2121	1972	1899	2089	2298
在建工程	166	152	119	143	171
非流动资产合计	2821	2676	2565	2949	3392
资产总计	5691	5751	6523	7699	9091
流动负债合计	2437	2204	2562	2971	3447
非流动负债合计	204	203	193	201	209
负债合计	2641	2406	2755	3172	3656
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3050	3344	3768	4527	5436
负债及股东权益合计	5691	5751	6523	7699	9091

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动所得现金净额	210	833	1360	1,673	1,840
投资活动所用现金净额	-79	-179	-441	-365	-188
融资活动所得现金净额	-93	-594	-706	-300	-265
现金及现金等价物净增加额	23	67	216	1008	1387

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。