



2020-10-22

公司点评报告

买入/维持

普洛药业(000739)

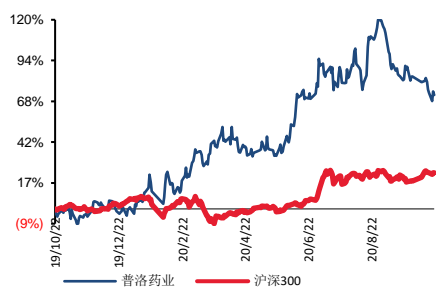
目标价: 30.0

昨收盘: 22.3

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

Q3 业绩符合预期，公司业务结构改善明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,179/1,147
总市值/流通(百万元)	26,281/25,574
12 个月最高/最低(元)	28.50/11.82

相关研究报告:

证券分析师: 周豫

电话: 010-88695132

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070002

事件: 公司发布2020年第三季度报告, 2020年前三季度实现营收58.11亿元, 同比增长7.30%; 实现归母净利润6.30亿元, 同比增长45.99%; 实现扣非净利润5.56亿元, 同比增长30.10%。其中, Q3实现营业总收入18.19亿元, 同比下滑2.52%; 实现归母净利润2.01亿元, 同比增长33.08%; 扣非净利润1.55亿元, 同比增长13.93%。

观点:

Q3 业绩符合预期, 收入端受制剂及去年同期 CDMO 业务高基数因素影响较大。 Q3 业绩继续保持高速增长, 单季度实现归母净利润 2.01 亿元, 同比增长 33.08%, 符合市场预期。收入端与去年同期相比下滑 2.52%, 一方面受主要制剂品种剔除出医保目录因素影响, 另一方面受公司去年三季度 CDMO 业务收入基数较高因素影响。

公司业务结构改善明显, CDMO 业务占比或继续提升。 公司业绩端增速快于收入端增速, 同时, 公司今年毛利率同比去年略有下降。表明公司业务结构在快速改善, 主要表现在相对高毛利低销售利润率的制剂业务收入占比在下降, 同时相对低毛利高销售利润率的原料药业务和 CDMO 业务收入占比在提升。随着原料药相关在建工程项目投资不断增加, 未来公司业务结构有望持续改善, 业绩端增速也将继续快于收入端增速。

投资建议:

公司作为集研究、开发、生产原料药、制剂、医药中间体的大型综合性制药企业, 在海外原料药及 CDMO 产能不断向国内转移, 同时面对国内仿制药带量采购大背景下, 公司主要产品的需求及产能正处于快速提升阶段, 未来市场空间广阔。预计 2020-2022 年营业收入分别为 80.10、94.40、109.00 亿元, 归属于上市公司股东的净利润分别为 7.80、10.00、12.58 亿元, EPS 分别为 0.66、0.85、1.07 元/股, 对应 PE 分别为 33、26、20 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 1、国际贸易争端及汇率风险。2、产能释放不及预期。3、原材料价格大幅波动。4、环保监管处罚的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7210.71	8010.00	9440.00	10900.00
(+/-%)	0.13	0.11	0.18	0.15
净利润(百万元)	553.40	780.11	1000.47	1258.05
(+/-%)	0.49	0.41	0.28	0.26
摊薄每股收益(元)	0.47	0.66	0.85	1.07
市盈率(PE)	27.62	33.69	26.27	20.89

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

财务报表及预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	644	1036	901	1864	2977	营业收入	6376	7211	8010	9440	10900
应收和预付款项	1243	1032	1427	1598	1830	营业成本	4340	4877	5740	6600	7500
存货	902	993	1163	1345	1525	营业税金及附加	46	44	49	58	67
其他流动资产	287	897	937	969	1001	销售费用	809	835	601	784	927
流动资产合计	3076	3958	4429	5777	7334	管理费用	461	458	457	529	600
长期股权投资	101	122	116	110	104	财务费用	2	13	-7	-3	-27
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-37	43	0	0	0
固定资产	1972	1899	2166	2251	2370	投资收益	13	-21	-6	-9	-13
在建工程	152	119	125	115	107	公允价值变动	-7	-10	0	0	0
无形资产开发支出	343	331	377	390	410	营业利润	491	644	898	1151	1446
长期待摊费用	30	20	20	20	20	其他非经营损益	-28	-10	-5	-5	-5
其他非流动资产	79	73	84	82	81	利润总额	462	634	893	1146	1441
资产总计	5752	6523	7318	8746	10427	所得税	92	80	113	145	183
短期借款	614	50	350	350	350	净利润	371	553	780	1000	1258
应付和预收款项	791	1086	1153	1354	1550	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	371	553	780	1000	1258
其他负债	1001	1618	1266	1493	1720						
负债合计	2407	2755	2770	3197	3620	预测指标					
股本	1179	1179	1179	1179	1179		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	439	438	438	438	438	毛利率	0.32	0.32	0.28	0.30	0.31
留存收益	0	0	0	0	0	销售净利率	0.13	0.12	0.08	0.08	0.09
归母公司股东权益	3345	3768	4548	5549	6807	销售收入增长率	0.15	0.13	0.11	0.18	0.15
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	0.10	0.41	0.25	0.30	0.25
股东权益合计	3345	3768	4548	5549	6807	净利润增长率	0.44	0.49	0.41	0.28	0.26
负债和股东权益	5752	6523	7318	8746	10427	ROE	0.11	0.15	0.17	0.18	0.18
						ROA	0.06	0.08	0.11	0.11	0.12
						ROIC	9.11%	14.56%	14.89%	16.01%	16.33%
						EPS(X)	0.31	0.47	0.66	0.85	1.07
						PE(X)	23.66	27.62	33.69	26.27	20.89
						PB(X)	2.62	4.06	5.78	4.74	3.86
						PS(X)	1.37	1.98	3.18	2.60	2.15
						EV/EBITDA(X)	11.20	14.40	19.29	17.32	13.76

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。