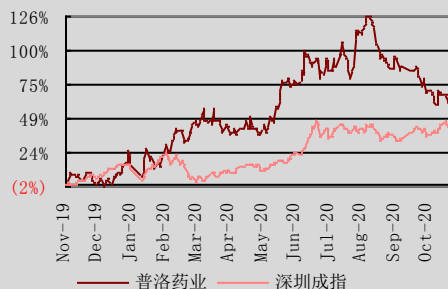


**000739.SZ**
**买入**

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 21.59

板块评级: 强于大市

**股价表现**


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	65.2	1.6	(19.7)	75.7
相对深证成指	35.9	1.9	(23.2)	33.8

发行股数(百万)	1,179
流通股(%)	97
总市值(人民币 百万)	25,444
3个月日均交易额(人民币 百万)	276
净负债比率(%) (2020E)	6
主要股东(%)	
横店集团控股有限公司	28

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券  
 以2020年11月24日收市价为标准

**相关研究报告**

《普洛药业》 20200311  
 《普洛药业》 20191018  
 《普洛药业》 20190924

 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

证券分析师: 邓周宇

(86755)82560525

zhouyu.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050001

# 普洛药业

## CDMO 业务增长强劲, 原料药业务保持稳定增长

2020年Q1-Q3公司实现营业收入58.12亿元(+7.3%), 实现归母净利润6.31亿元(+42.12%)。CDMO业务增长强劲, 2020年上半年, 公司CDMO实现营业收入5.52亿元(+73.20%)。

**支撑评级的要点**

- **业绩实现稳定增长, CDMO业务增长强劲。**2020年Q1-Q3公司实现营业收入58.12亿元, 同比增长7.3%, 实现归母净利润6.31亿元, 同比增长42.12%。公司不断加大CDMO研发投入, 实现“起始原料药+注册中间体”为主的产业模式向“注册中间体+原料药”为主的产业模式转变。2020年上半年, 公司CDMO实现营业收入5.52亿元, 较2019年同期增长73.20%, 毛利率为40.77%, 较去年同期增长4.87个百分点。CDMO研发人员已增加至150人, 并在上海新增3700平米实验场地, 预计明年投入使用。公司准备新建两个高活性药物车间和一个多功能CDMO标准化车间, 进一步提升公司CDMO的研发能力和生产能力。
- **原料药业务实现稳定增长, 研发队伍持续建设。**2020年上半年公司原料药业务实现营业收入30.20亿元, 较上年同期增长15.41%。公司上半年引进研发技术人员61人, 共开展重大项目31个, 完成中试项目12个, 小试项目19个。
- **坚持“仿创结合”研发策略, 新产品不断进入市场。**2020年Q1-Q3公司研发费用为2.72亿元, 在营业收入中占比为4.7%。2020年上半年, 仿制药盐酸安非他酮缓释片新规格获得美国FDA批准, 吡达帕胺片和阿莫西林胶囊相继通过了仿制药质量和疗效的一致性评价。一类新药索法地尔目前已经完成II期临床和相关试验数据的统计分析, 准备开展III期临床试验。公司子公司浙江普洛康裕制药有限公司原料药产品盐酸美金刚获得了日本PMDA的注册文件批准和GMP符合性调查批准, 公司洛索洛芬钠原料药获得向日本市场供应的资质。

**估值**

- 我们根据公司业绩变化, 调整盈利预测, 预计2020, 2021, 2022年公司实现净利润分别为7.90亿元, 9.82亿元, 12.27亿元, EPS分别为0.671元, 0.834元, 1.041元。(我们在2020年3月预期2020-2022年净利润为7.43/10.0/12.58亿元, EPS 0.63/0.86/1.06元。)

**评级面临的主要风险**

- 原材料价格波动的风险; CMO发展速度低于预期的风险; 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	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售收入(人民币 百万)	6,376	7,211	8,492	10,223	13,785
变动(%)	15	13	18	20	35
净利润(人民币 百万)	371	553	790	982	1,227
全面摊薄每股收益(人民币)	0.314	0.470	0.671	0.834	1.041
变动(%)	44.4	49.3	42.8	24.3	24.9
此前预测值(人民币)			0.630	0.856	1.061
变动(%)			6.5	(2.6)	(1.9)
全面摊薄市盈率(倍)	68.7	46.0	32.2	25.9	20.7
价格/每股现金流量(倍)	30.6	18.7	(24.1)	7.8	(27.8)
每股现金流量(人民币)	0.71	1.15	(0.90)	2.75	(0.78)
企业价值/息税折旧前利润(倍)	25.1	17.6	21.5	16.3	14.7
每股股息(人民币)	0.110	0.165	0.201	0.250	0.312
股息率(%)	0.5	0.8	0.9	1.2	1.4

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

### 损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售收入	6,376	7,211	8,492	10,223	13,785
销售成本	(4,387)	(4,921)	(6,012)	(7,009)	(9,510)
经营费用	(978)	(897)	(1,284)	(1,821)	(2,646)
息税折旧前利润	1,012	1,393	1,195	1,393	1,629
折旧及摊销	(329)	(354)	(366)	(371)	(378)
经营利润(息税前利润)	683	1,039	830	1,022	1,251
净利息收入/(费用)	(2)	(13)	85	102	138
其他收益/(损失)	(22)	(41)	(25)	(18)	(11)
税前利润	659	985	890	1,106	1,378
所得税	(92)	(80)	(100)	(124)	(152)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	371	553	790	982	1,227
核心净利润	563	904	789	980	1,225
每股收益(人民币)	0.314	0.470	0.671	0.834	1.041
核心每股收益(人民币)	0.478	0.767	0.670	0.832	1.040
每股股息(人民币)	0.110	0.165	0.201	0.250	0.312
收入增长(%)	15	13	18	20	35
息税前利润增长(%)	83	52	(20)	23	22
息税折旧前利润增长(%)	44	38	(14)	17	17
每股收益增长(%)	44	49	43	24	25
核心每股收益增长(%)	175	61	(13)	24	25

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

### 现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税前利润	659	985	890	1,106	1,378
折旧与摊销	329	354	366	371	378
净利息费用	2	13	(85)	(102)	(138)
运营资本变动	237	493	(1,956)	2,145	(1,544)
税金	(288)	(432)	(100)	(124)	(152)
其他经营现金流	(106)	(53)	(172)	(150)	(837)
经营活动产生的现金流	833	1,360	(1,057)	3,246	(915)
购买固定资产净值	(38)	(32)	40	40	40
投资减少/增加	(51)	(33)	(2)	(3)	0
其他投资现金流	(90)	(376)	(78)	(80)	(80)
投资活动产生的现金流	(179)	(441)	(40)	(43)	(40)
净增权益	(130)	(194)	(237)	(295)	(368)
净增债务	(474)	(564)	1,487	(1,482)	451
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	10	26	32	(1)	(83)
融资活动产生的现金流	(594)	(706)	1,335	(1,674)	220
现金变动	60	213	238	1,528	(734)
期初现金	547	644	1,036	1,274	2,802
公司自由现金流	654	919	(1,097)	3,203	(955)
权益自由现金流	182	368	305	1,619	(642)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

### 资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	806	1,812	1,929	3,487	2,773
应收帐款	1,243	1,032	2,348	1,489	3,514
库存	901	993	1,254	1,385	2,213
其他流动资产	125	121	187	170	312
流动资产总计	3,075	3,958	5,718	6,532	8,812
固定资产	2,123	2,018	1,704	1,384	1,057
无形资产	363	331	320	308	297
其他长期资产	153	185	225	256	295
长期资产总计	2,640	2,534	2,248	1,948	1,650
总资产	5,715	6,492	7,966	8,480	10,462
应付帐款	1,113	2,010	1,271	2,577	2,906
短期债务	614	50	1,522	50	499
其他流动负债	476	501	637	595	902
流动负债总计	2,204	2,562	3,429	3,222	4,306
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	203	193	200	199	197
股本	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179
储备	2,166	2,590	3,143	3,830	4,689
股东权益	3,344	3,768	4,321	5,009	5,868
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	5,715	6,492	7,966	8,480	10,462
每股帐面价值(人民币)	2.84	3.20	3.67	4.25	4.98
每股有形资产(人民币)	2.53	2.92	3.40	3.99	4.73
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.03)	(0.84)	0.21	(2.34)	(1.33)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

### 主要比率(%)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	15.9	19.3	14.1	13.6	11.8
息税前利润率(%)	10.7	14.4	9.8	10.0	9.1
税前利润率(%)	10.3	13.7	10.5	10.8	10.0
净利率(%)	5.8	7.7	9.3	9.6	8.9
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.4	1.5	1.7	2.0	2.0
利息覆盖率(倍)	279.7	80.8	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	5.7	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.0	1.2	1.3	1.6	1.5
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	68.7	46.0	32.2	25.9	20.7
核心业务市盈率(倍)	45.2	28.2	32.2	26.0	20.8
市净率(倍)	7.6	6.7	5.9	5.1	4.3
价格/现金流(倍)	30.6	18.7	(24.1)	7.8	(27.8)
企业价值/息税折旧前利润(倍)	25.1	17.6	21.5	16.3	14.7
<b>周转率</b>					
存货周转天数	67.7	70.2	68.2	68.7	69.1
应收帐款周转天数	75.3	57.6	72.6	68.5	66.2
应付帐款周转天数	58.6	79.1	70.5	68.7	72.6
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	35.0	35.1	30.0	30.0	30.0
净资产收益率(%)	11.6	15.6	19.5	21.1	22.6
资产收益率(%)	10.3	15.5	10.2	11.1	11.8
已运用资本收益率(%)	2.3	3.6	4.1	4.5	5.4

资料来源: 公司公告, 中银证券预测