



2021-03-11

公司点评报告

买入/维持

普洛药业(000739)

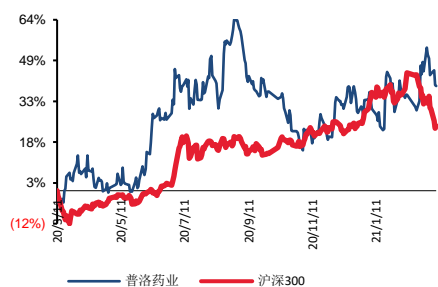
目标价: 35

昨收盘: 24.19

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

## 全年业绩略超预期, CDMO 业务进入加速期

### ■ 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)	28,508/27,742
12 个月最高/最低(元)	28.50/16.62

### 相关研究报告:

普洛药业(000739)《普洛药业(000739)2020年三季报点评: Q3业绩符合预期, 公司业务结构改善明显》--2020/10/22

### 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 年年度报告, 2020 年实现营收 78.80 亿元, 同比增长 9.28%; 实现归母净利润 8.17 亿元, 同比增长 47.58%; 实现扣非净利润 6.91 亿元, 同比增长 30.48%。其中, Q4 实现营业总收入 20.69 亿元, 同比增长 15.24%; 实现归母净利润 1.87 亿元, 同比增长 53.23%; 扣非净利润 1.35 亿元, 同比增长 32.05%。

### 观点:

**2020 年业绩略超预期, Q4 收入端增速恢复高水平。** 相较前期公司发布的业绩预告, 归母净利润比预告中线略高, 扣非净利润亦比披露预告中线略高。单看 Q4, 收入端恢复高增长, 单季度实现收入 20.69 亿元, 同比增长 15.24%, 虽然仍然受美元贬值汇兑损益因素影响, 归属母公司股东的净利润为 1.87 亿元, 同比增长 53.23%。

### CDMO 业务进入加速期, 业务结构调整有望迎来公司整体估值重塑。

从收入结构上看, 2020 年 CDMO 收入实现 10.55 亿元, 同比增长 46.12%, 大幅超过公司同期收入增速。结构端, CDMO 业务收入占比已从 2019 年的 10.01% 提升至 2020 年的 13.39%, 后期受 CDMO 产能扩张因素影响, 业务占比有望继续提升。一方面, CDMO 业务净利润率相对较高, 结构端的变化将使得公司整体净利润率提升, 未来一段时间内, 公司的业绩端增速亦将快于收入端增速, 另一方面, CDMO 的市场估值相对较高, 随着其业务占比的提升, 公司整体估值水平也将不断提升, 有望迎来公司整体估值重塑阶段。

### 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 2021-2023 年营业收入分别为 91.00、102.00、114.00 亿元, 归属于上市公司股东的净利润分别为 10.64、13.67、17.62 亿元, EPS 分别为 0.90、1.16、1.50 元/股, 对应 PE 分别为 27、21、16 倍, 继续给予“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:

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7879.67	9100.00	10200.00	11400.00
(+/-%)	0.09	0.15	0.12	0.12
净利润(百万元)	816.73	1063.72	1367.37	1761.97
(+/-%)	0.48	0.30	0.29	0.29
摊薄每股收益(元)	0.69	0.90	1.16	1.50
市盈率(PE)	33.59	27.68	21.53	16.71

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1036	2194	3629	6148	8978	<b>营业收入</b>	<b>7211</b>	<b>7880</b>	<b>9100</b>	<b>10200</b>	<b>11400</b>
应收和预付款项	1032	1096	1363	1480	1660	营业成本	4877	5677	6410	7000	7610
存货	993	1086	1270	1378	1494	营业税金及附加	44	39	45	50	56
其他流动资产	897	541	553	583	614	销售费用	835	574	683	796	912
<b>流动资产合计</b>	<b>3958</b>	<b>4917</b>	<b>6816</b>	<b>9589</b>	<b>12747</b>	管理费用	458	384	446	479	513
长期股权投资	122	122	116	110	104	财务费用	13	67	-6	-44	-91
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	43	24	0	0	0
固定资产	1899	1823	1177	210	-806	投资收益	-21	62	30	39	49
在建工程	119	159	193	218	248	公允价值变动	-10	47	0	0	0
无形资产开发支出	331	340	228	59	-118	<b>营业利润</b>	<b>644</b>	<b>970</b>	<b>1257</b>	<b>1614</b>	<b>2079</b>
长期待摊费用	20	20	20	20	20	其他非经营损益	-10	-9	-5	-5	-5
其他非流动资产	73	114	115	114	114	<b>利润总额</b>	<b>634</b>	<b>961</b>	<b>1252</b>	<b>1609</b>	<b>2074</b>
<b>资产总计</b>	<b>6523</b>	<b>7495</b>	<b>8665</b>	<b>10320</b>	<b>12311</b>	所得税	80	144	188	242	312
短期借款	50	330	350	350	350	<b>净利润</b>	<b>553</b>	<b>817</b>	<b>1064</b>	<b>1367</b>	<b>1762</b>
应付和预收款项	1086	1246	1374	1523	1650	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归母股东净利润</b>	<b>553</b>	<b>817</b>	<b>1064</b>	<b>1367</b>	<b>1762</b>
其他负债	1618	1528	1486	1625	1727						
<b>负债合计</b>	<b>2755</b>	<b>3104</b>	<b>3210</b>	<b>3498</b>	<b>3727</b>	<b>预测指标</b>					
股本	1179	1179	1179	1179	1179		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	438	438	438	438	438	毛利率	0.32	0.28	0.30	0.31	0.33
留存收益	0	0	0	0	0	销售净利率	0.12	0.07	0.08	0.08	0.08
归母公司股东权益	3768	4391	5454	6822	8584	销售收入增长率	0.13	0.09	0.15	0.12	0.12
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	0.41	0.35	0.29	0.27	0.28
<b>股东权益合计</b>	<b>3768</b>	<b>4391</b>	<b>5454</b>	<b>6822</b>	<b>8584</b>	净利润增长率	0.49	0.48	0.30	0.29	0.29
<b>负债和股东权益</b>	<b>6523</b>	<b>7495</b>	<b>8665</b>	<b>10320</b>	<b>12311</b>	ROE	0.15	0.19	0.20	0.20	0.21
						ROA	0.08	0.11	0.12	0.13	0.14
						ROIC	14.56%	15.42%	16.86%	17.20%	17.54%
						EPS (X)	0.47	0.69	0.90	1.16	1.50
						PE (X)	27.62	33.59	27.68	21.53	16.71
						PB (X)	4.06	6.25	5.40	4.32	3.43
						PS (X)	1.98	3.25	2.85	2.29	1.80
						EV/EBITDA (X)	14.40	21.22	79.90	100.73	38.34

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	zhaf1@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。