

## 业绩符合预期，CDMO 业务高速增长

普洛药业 (000739.SZ)

**推荐** (维持评级)

### 核心观点:

- **事件**公司发布 2020 年报，实现营收 78.80 亿元 (+9.28%)，归母净利润 8.17 亿元 (+47.58%)，扣非归母净利润 6.91 亿元 (+30.48%)，EPS 为 0.69 元/股；经营性现金流净额 10.60 亿元 (-22.10%)；拟每 10 股派发现金股利 2.43 元 (含税)。
- **CDMO 板块高速增长，新产能扩充稳步推进** 2020 年，CDMO 业务实现收入 10.55 亿元 (+46.14%)，毛利率 41.62%，较去年同期增加 4.33pp。公司加大研发投入，20 年研发投入 3.55 亿元 (+4.55%)，占收比达到 4.51%，研发能力与制造能力跻身国内同行前列，承接新订单数量显著增加。报告期内，公司新报价 CDMO 项目 540 个，较去年同期增长 40% 左右，其中临床前与 I 期、II 期项目明显增加。国内业务发展势头良好，目前已与国内 70 余家创新药客户签订保密协议，并已与部分客户开展业务合作。此外，新产能扩充稳步推进，(1) 上海新增 3700 平米实验楼，预计 21 年投入使用，将共计拥有超过 6400 平米符合国家药物研发标准的实验楼；建成生物研发平台实验中心，可进行高效生物催化剂的构建与筛选等多项技术研究开发工作。我们认为，充足的在手订单，持续不断的研发投入，以及稳步扩充的新产能，将继续推动公司 CDMO 业务保持高速增长。
- **原料药/API 板块稳健增长，“四化”建设提升效率**公司是原料药领先企业，已在成本、质量、技术方面形成了较强的市场竞争优势，疫情影响下，“四化”建设提升生产效率，原料药业务仍实现稳健增长。报告期内，原料药板块实现收入 59.31 亿元 (+12.03%)。考虑到多个原料药品种逐渐步入收获期，我们预计该板块业务将继续保持稳定增长。
- **制剂板块业绩有所下滑，21 年有望恢复较快增长**受新冠疫情和乌苯美司退出医保目录的短期影响，制剂板块收入有所下降。一致性评价与新品研发等方面稳步推进。吡达帕胺和阿莫西林通过一致性评价并获得生产批件，安非他酮缓释片美国 FDA 的 ANDA 申请获批，一类创新药索法地尔顺利进入 III 期临床。我们认为，随着制剂品种不断扩充与逐步放量，公司制剂板块盈利能力将进一步提升，21 年有望恢复较快增长。
- **投资建议**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 10.23/13.43/17.44 亿元，对应 EPS 分别为 0.87/1.14/1.48 元，当前股价对应 PE 为 32/24/19X，看好公司发展前景，维持“推荐”评级。
- **风险提示** CDMO 业务进展不及预期的风险，政策风险等。

### 分析师

**孟令伟**

☎: 010-80927652

✉: menglingwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070001

**刘晖**

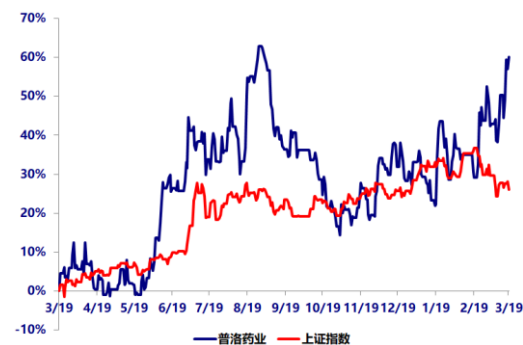
☎: 010-80927655

✉: liuhui\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

### 行业数据

2021.03.18



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

**表 1: 主要财务指标**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7879.67	9515.66	11426.15	13474.84
增长率 (%)	9.28%	20.76%	20.08%	17.93%
归母净利润 (百万元)	816.73	1022.89	1343.44	1744.33
增长率 (%)	47.58%	25.24%	31.34%	29.84%
EPS (元)	0.69	0.87	1.14	1.48
PE	33.59	31.66	24.11	18.57

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**表 2: 利润表财务数据**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7879.67	9515.66	11426.15	13474.84
营业成本	5676.63	6675.28	7873.92	9178.49
营业税金及附加	38.83	50.80	59.43	70.70
营业费用	573.62	829.27	994.07	1104.94
管理费用	383.93	510.62	594.34	708.29
财务费用	66.53	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-23.77	0.46	0.49	0.48
公允价值变动收益	47.45	0.00	0.00	0.00
投资净收益	62.02	40.81	62.65	68.51
营业利润	969.71	1192.77	1571.34	2038.16
营业外收入	2.18	0.00	0.00	0.00
营业外支出	10.74	0.00	0.00	0.00
利润总额	961.15	1192.77	1571.34	2038.16
所得税	144.42	169.88	227.90	293.83
净利润	816.73	1022.89	1343.44	1744.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	816.73	1022.89	1343.44	1744.33
EBITDA	1205.18	-546.50	-476.26	36.54
EPS (元)	0.69	0.87	1.14	1.48

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 3: 资产负债表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>4917.40</b>	<b>7697.65</b>	<b>11290.49</b>	<b>15319.80</b>
现金	2194.23	4500.81	7563.64	11008.91
应收账款	1084.03	1323.67	1583.59	1869.82
其它应收款	11.84	12.73	15.92	18.52
预付账款	187.10	201.80	245.20	283.04
存货	1086.18	1304.62	1528.13	1785.49
其他	354.02	354.02	354.02	354.02
<b>非流动资产</b>	<b>2577.39</b>	<b>1076.30</b>	<b>-652.80</b>	<b>-2305.89</b>
长期投资	121.74	121.74	121.74	121.74
固定资产	1822.52	532.30	-960.84	-2386.33
无形资产	339.90	115.11	-145.16	-393.60
其他	293.23	307.15	331.45	352.30
<b>资产总计</b>	<b>7494.79</b>	<b>8773.95</b>	<b>10637.70</b>	<b>13013.91</b>
<b>流动负债</b>	<b>2896.46</b>	<b>3152.73</b>	<b>3673.04</b>	<b>4304.93</b>
短期借款	330.28	0.00	0.00	0.00
应付账款	1246.20	1472.61	1734.22	2022.65
其他	1319.98	1680.12	1938.82	2282.28
<b>非流动负债</b>	<b>207.65</b>	<b>207.65</b>	<b>207.65</b>	<b>207.65</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	207.65	207.65	207.65	207.65
<b>负债合计</b>	<b>3104.11</b>	<b>3360.38</b>	<b>3880.69</b>	<b>4512.58</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	4390.68	5413.57	6757.01	8501.34
<b>负债和股东权益</b>	<b>7494.79</b>	<b>8773.95</b>	<b>10637.70</b>	<b>13013.91</b>

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 4: 现金流量表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1059.53</b>	<b>-470.28</b>	<b>-599.60</b>	<b>-47.75</b>
净利润	816.73	1022.89	1343.44	1744.33
折旧摊销	348.59	-1556.06	-1859.11	-1758.09
财务费用	42.58	0.00	0.00	0.00
投资损失	-62.02	-40.81	-62.65	-68.51
营运资金变动	-92.58	112.87	-9.70	47.84
其它	6.22	-9.18	-11.58	-13.32
<b>投资活动现金流</b>	<b>106.37</b>	<b>3107.14</b>	<b>3662.44</b>	<b>3493.02</b>
资本支出	-300.43	3066.33	3599.79	3424.51
长期投资	382.63	0.00	0.00	0.00

其他	24.17	40.81	62.65	68.51
<b>筹资活动现金流</b>	<b>78.75</b>	<b>-330.28</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	280.28	-330.28	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-201.53	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>1206.37</b>	<b>2306.57</b>	<b>3062.84</b>	<b>3445.27</b>

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 表格目录

表 1: 主要财务指标.....	2
表 2: 利润表财务数据.....	2
表 3: 资产负债表财务数据.....	3
表 4: 现金流量表财务数据.....	3

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

孟令伟：北京大学生物医药专业博士。专业能力突出，博士期间从事创新药研发工作，深度参与创新药临床前研究与临床申报，熟悉创新药研发与创新服务产业链，对医药行业景气度及产业链变化理解深入。2018年加入中国银河证券。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018年加入中国银河证券。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-80928021 gengyouyou@ChinaStock.com.cn