

2021年04月21日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

35

普洛药业(000739.SZ)

买进 (Buy)

21Q1 净利同比增长 40%，维持“买进”评级

结论与建议：

公司基本资讯

產業別	医药生物		
A 股价(2021/4/21)	29.38		
深证成指(2021/4/21)	14151.15		
股價 12 個月高/低	30.03/16.84		
總發行股數(百萬)	1178.52		
A 股數(百萬)	1178.40		
A 市值(億元)	346.21		
主要股東	横店集团控股有限公司(28.08%)		
每股淨值(元)	3.91		
股價/賬面淨值	7.51		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	7.5	18.5	61.4

近期评等

日期	收盘价	评级
2021/01/26	23.94	买进

产品组合

原料药、中间体	73.4%
制剂	15.6%
CDMO	10.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.6%
一般法人	54.9%

股价相对大盘走势



➤ **公司业绩：**公司 21Q1 实现营收 20 亿元，同比增长 15.6%，录得净利润 2.2 亿元，同比增长 40.3%，扣非后净利同比增长 32.1%，公司业绩符合预期。

➤ **原料药+CDMO 业务推动增长：**公司 Q1 延续快速增长，一方面是原料药业务保持稳健增长，另一方面 CDMO 业务延续高速增长。客户方面，2020 年进行中的 CDMO 项目有 200 个，新报价项目有 540 个，项目数同比增长 40%，预计后续将继续受益于创新药研发需求提升。产能扩张方面，目前公司 3 大车间正在积极建设中，上海第二栋实验楼预计年中可投入使用，多个实验室也将投入使用，产能将会逐步释放，将会不断推动公司 CDMO 业务增长。

➤ **毛利率提升：**估计随着 CDMO 业务营收占比的继续提升，Q1 综合毛利率同比提升 1.2 个百分点至 30.1%。期间费用率为 17.9%，同比小幅下降 0.7 个百分点，其中销售费用率同比下降 1.2 个百分点至 7.9%，管理费用率同比增加 0.2 个百分点至 5.1%，研发费用率为 5%，同比持平，财务费用率为 0%，同比下降 0.4 个百分点，主要是汇兑收益减少。

➤ **看好公司未来发展：**我们认为公司将继续受益于原料药国际化以及 CDMO 业务的上量。而从长期来看，经过 4 年的战略转型，公司已从之前的起始物料+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 2021、2022 年净利润 10.5 亿元/12.7 亿元，YOY+29%、+20.3%，EPS 分别为 0.9 元、1.1 元，对应 PE 分别为 33 倍、27 倍，估值合理，我们看好公司后续的发展，维持“买进”的投资评级。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	371	553	817	1053	1268
同比增减	%	44.42	49.34	47.58	28.99	20.32
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.31	0.47	0.69	0.89	1.08
同比增减	%	42.91	49.36	47.57	28.99	20.32
市盈率 (P/E)	X	93.45	62.56	42.40	32.87	27.32
股利 (DPS)	RMB 元	0.11	0.17	0.24	0.31	0.38
股息率 (Yield)	%	0.37	0.56	0.83	1.06	1.28

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	6376	7211	7880	9145	10852
经营成本	4341	4877	5677	6420	7571
营业税金及附加	46	44	39	49	54
销售费用	809	835	574	670	792
管理费用	461	458	384	459	543
财务费用	2	13	67	13	11
资产减值损失	37			0	0
投资收益	13	-21	62	80	50
营业利润	491	644	970	1238	1483
营业外收入	2	2	2	2	0
营业外支出	31	12	11	3	0
利润总额	462	634	961	1238	1483
所得税	92	80	144	184	215
少数股东损益				0	0
归母净利润	371	553	817	1053	1268

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	644	1036	2194	2677	3212
应收账款	1024	1025	1084	1192	1264
存货	901	993	1086	1195	1314
流动资产合计	3075	3958	4917	5901	7081
长期股权投资	101	122	122	158	206
固定资产	1972	1899	1823	2096	2347
在建工程	152	119	159	476	714
非流动资产合计	2676	2565	2577	2964	3409
资产总计	5751	6523	7495	8865	10490
流动负债合计	2204	2562	2896	3360	3897
非流动负债合计	203	193	208	216	225
负债合计	2406	2755	3104	3576	4122
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3344	3768	4391	5289	6368
负债及股东权益合计	5751	6523	7495	8865	10490

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动所得现金净额	833	1360	1060	1,282	1,410
投资活动所用现金净额	-179	-441	106	-653	-1233
融资活动所得现金净额	-594	-706	79	93	331
现金及现金等价物净增加额	67	216	1206	722	508

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益证券(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份内容以作任何用途。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,不对其报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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 and 意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @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i @。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。