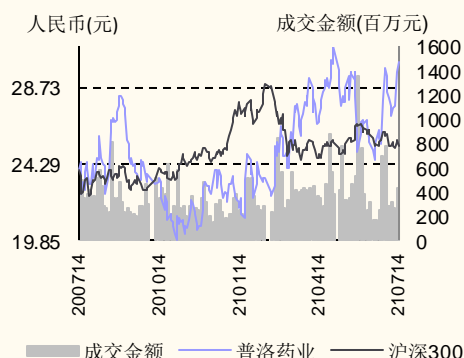


市场价格 (人民币): 30.18 元

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	11.79
已上市流通 A 股(亿股)	11.78
总市值(亿元)	355.68
年内股价最高最低(元)	31.10/19.85
沪深 300 指数	5083
深证成指	15056



## 相关报告

- 1.《CDMO 业务高速增长, 中长期看好一体化战略-普洛药业 2020...》, 2020.10.22
- 2.《业绩符合预期, CDMO 高速增长, 原料药稳健-普洛药业 2020...》, 2020.8.18

## 建立深度战略合作, 推进未来智能制造布局

## 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
摊薄每股收益(元)	0.470	0.693	0.898	1.167	1.490
每股净资产(元)	3.20	3.73	4.26	4.96	5.86
每股经营性现金流(元)	1.08	0.86	1.08	1.41	1.73
市盈率(倍)	63.01	42.70	32.95	25.35	19.86
净利润增长率(%)	49.34%	47.58%	29.57%	29.97%	27.69%
净资产收益率(%)	14.69%	18.60%	21.06%	23.51%	25.44%
总股本(百万股)	1,178.52	1,178.52	1,178.52	1,178.52	1,178.52

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 7月13日, 公司发布公告, 与浙江中控技术股份有限公司签署了《战略合作伙伴关系协议书》, 双方就战略采购、创新应用和资本合作等方面达成了深度战略合作关系。

## 简评

- 积极布局自动化、信息化智能制造:** 普洛药业与浙江中控过去十多年来在多项目上有丰富的成功经验, 本次战略合作将为公司的新建以及在建项目逐步实现自动化、数字化、智能化的资源支持, 在战略采购、创新应用方面双方承诺建立信息共享机制, 以推进公司未来智能制造的布局, 提高公司运营效率。
- CDMO 业务高速增长, 上半年订单量增长良好, 加大产能投入:** 公司已与多家头部药企达成良好的战略合作关系, 具有较高的客户黏性和盈利能力。1-5 月份, 公司 CDMO 活跃项目数量较去年同期增长约 80%, 新报价项目的数量较同期增长约 170%。同时公司新建的上海 CDMO 研发大楼估计在年内投入使用, 研发人员数量也在持续扩张中。随着公司商业化项目和新增项目的高增长, 以及产能的同步升级, 我们预计其高速增长趋势会在未来几年中保持延续。
- 致力于做差异化品种制剂, 中长期看好原料药-制剂的一体化战略:** 之前受到乌苯美司退出医保以及疫情影响的一定承压, 但在公司实施的一体化战略下, 左氧氟沙星片、左乙拉西坦片、注射用头孢他啶等品种陆续进入集采。随着后续公司申报的差异化品种陆续获批、原料药-制剂一体化战略的持续推进, 我们判断将对公司的制剂业务带来可观的业绩增量, 中长期看好原料药制剂一体化逻辑及集采的增量红利。

## 投资建议

- 我们看好公司的原料药-制剂一体化+CDMO 战略, 考虑到公司 CDMO 的高成长, 我们小幅上调了 2021-2022 年的盈利预期 (分别上调 6%/10%), 预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.90/1.17/1.49 元, 对应 PE 分别为 33/25/20 倍, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 原料药价格下行风险; 新药研发不及预期风险; 环保、质量风险; 汇率风险; 药品调出医保目录导致销量下降风险; 管理层减持风险等。

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002  
(8621)60870953  
wang\_ban@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>6,376</b>	<b>7,211</b>	<b>7,880</b>	<b>9,452</b>	<b>11,045</b>	<b>12,842</b>	货币资金	644	1,036	2,194	2,056	2,733	3,895
增长率		13.1%	9.3%	20.0%	16.9%	16.3%	应收款项	1,243	1,257	1,268	1,543	1,803	2,096
<b>主营业务成本</b>	<b>-4,341</b>	<b>-4,877</b>	<b>-5,677</b>	<b>-6,642</b>	<b>-7,621</b>	<b>-8,693</b>	存货	901	993	1,086	1,288	1,478	1,686
%销售收入	68.1%	67.6%	72.0%	70.3%	69.0%	67.7%	其他流动资产	287	672	369	407	440	477
<b>毛利</b>	<b>2,036</b>	<b>2,334</b>	<b>2,203</b>	<b>2,810</b>	<b>3,424</b>	<b>4,149</b>	流动资产	3,075	3,958	4,917	5,294	6,454	8,153
%销售收入	31.9%	32.4%	28.0%	29.7%	31.0%	32.3%	%总资产	53.5%	60.7%	65.6%	65.8%	69.5%	75.1%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-46</b>	<b>-44</b>	<b>-39</b>	<b>-47</b>	<b>-55</b>	<b>-64</b>	长期投资	101	122	122	122	122	122
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	2,123	2,018	1,981	2,235	2,285	2,133
<b>销售费用</b>	<b>-809</b>	<b>-835</b>	<b>-574</b>	<b>-803</b>	<b>-928</b>	<b>-1,066</b>	%总资产	36.9%	30.9%	26.4%	27.8%	24.6%	19.6%
%销售收入	12.7%	11.6%	7.3%	8.5%	8.4%	8.3%	无形资产	400	362	372	396	424	452
<b>管理费用</b>	<b>-461</b>	<b>-458</b>	<b>-384</b>	<b>-473</b>	<b>-541</b>	<b>-616</b>	非流动资产	2,676	2,565	2,577	2,753	2,831	2,706
%销售收入	7.2%	6.4%	4.9%	5.0%	4.9%	4.8%	%总资产	46.5%	39.3%	34.4%	34.2%	30.5%	24.9%
<b>研发费用</b>	<b>-270</b>	<b>-360</b>	<b>-350</b>	<b>-425</b>	<b>-497</b>	<b>-578</b>	<b>资产总计</b>	<b>5,751</b>	<b>6,523</b>	<b>7,495</b>	<b>8,047</b>	<b>9,285</b>	<b>10,859</b>
%销售收入	4.2%	5.0%	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%	短期借款	614	50	330	57	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>450</b>	<b>636</b>	<b>857</b>	<b>1,062</b>	<b>1,402</b>	<b>1,825</b>	应付款项	1,404	2,251	2,036	2,426	2,784	3,176
%销售收入	7.1%	8.8%	10.9%	11.2%	12.7%	14.2%	其他流动负债	186	261	530	538	650	779
<b>财务费用</b>	<b>-2</b>	<b>-13</b>	<b>-67</b>	<b>31</b>	<b>48</b>	<b>69</b>	流动负债	2,204	2,562	2,896	3,021	3,434	3,955
%销售收入	0.0%	0.2%	0.8%	-0.3%	-0.4%	-0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>-37</b>	<b>43</b>	<b>24</b>	<b>-13</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	其他长期负债	203	193	208	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-7</b>	<b>-10</b>	<b>47</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	2,406	2,755	3,104	3,021	3,434	3,955
<b>投资收益</b>	<b>13</b>	<b>-21</b>	<b>62</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,344</b>	<b>3,768</b>	<b>4,391</b>	<b>5,026</b>	<b>5,851</b>	<b>6,905</b>
%税前利润	2.9%	n.a	6.5%	5.2%	4.0%	3.1%	其中：股本	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179
<b>营业利润</b>	<b>491</b>	<b>644</b>	<b>970</b>	<b>1,245</b>	<b>1,618</b>	<b>2,066</b>	未分配利润	1,620	2,019	2,609	3,244	4,069	5,123
营业利润率	7.7%	8.9%	12.3%	13.2%	14.7%	16.1%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>-28</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,751</b>	<b>6,523</b>	<b>7,495</b>	<b>8,047</b>	<b>9,285</b>	<b>10,859</b>
<b>税前利润</b>	<b>462</b>	<b>634</b>	<b>961</b>	<b>1,245</b>	<b>1,618</b>	<b>2,066</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	7.2%	8.8%	12.2%	13.2%	14.7%	16.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>所得税</b>	<b>-92</b>	<b>-80</b>	<b>-144</b>	<b>-187</b>	<b>-243</b>	<b>-310</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	19.8%	12.7%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.314	0.470	0.693	0.898	1.167	1.490
<b>净利润</b>	<b>371</b>	<b>553</b>	<b>817</b>	<b>1,058</b>	<b>1,375</b>	<b>1,756</b>	每股净资产	2.838	3.197	3.726	4.264	4.965	5.859
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.707	1.082	0.859	1.079	1.406	1.727
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>371</b>	<b>553</b>	<b>817</b>	<b>1,058</b>	<b>1,375</b>	<b>1,756</b>	每股股利	0.065	0.110	0.165	0.359	0.467	0.596
净利率	5.8%	7.7%	10.4%	11.2%	12.5%	13.7%	<b>回报率</b>						
					29.57%		净资产收益率	11.08%	14.69%	18.60%	21.06%	23.51%	25.44%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	6.44%	8.48%	10.90%	13.15%	14.81%	16.17%
							投入资本收益率	9.11%	14.55%	15.38%	17.76%	20.37%	22.46%
<b>净利润</b>	<b>371</b>	<b>553</b>	<b>817</b>	<b>1,058</b>	<b>1,375</b>	<b>1,756</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	14.85%	13.08%	9.28%	19.96%	16.85%	16.27%
<b>非现金支出</b>	<b>367</b>	<b>314</b>	<b>335</b>	<b>366</b>	<b>360</b>	<b>363</b>	EBIT 增长率	10.02%	41.42%	34.61%	23.95%	32.08%	30.12%
非经营收益	66	39	-47	-23	-63	-65	净利润增长率	44.42%	49.34%	47.58%	29.57%	29.97%	27.69%
<b>营运资金变动</b>	<b>29</b>	<b>368</b>	<b>-93</b>	<b>-130</b>	<b>-16</b>	<b>-19</b>	总资产增长率	1.05%	13.42%	14.91%	7.37%	15.38%	16.96%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>833</b>	<b>1,275</b>	<b>1,012</b>	<b>1,272</b>	<b>1,657</b>	<b>2,036</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-80	-25	-300	-568	-436	-236	应收账款周转天数	60.6	51.9	48.9	51.0	51.0	51.0
投资	-85	-360	383	0	0	0	存货周转天数	68.5	70.9	66.8	71.5	71.5	71.5
其他	-14	-56	24	65	65	65	应付账款周转天数	61.1	70.3	75.0	75.0	75.0	75.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-179</b>	<b>-441</b>	<b>106</b>	<b>-503</b>	<b>-371</b>	<b>-171</b>	固定资产周转天数	112.9	96.1	84.4	64.7	50.4	36.2
股权募资	0	0	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-474	-564	280	-471	-57	0	净负债/股东权益	-0.89%	-38.47%	-45.10%	-42.09%	-48.69%	-58.09%
其他	-113	-139	-240	-436	-552	-703	EBIT 利息保障倍数	184.4	49.5	12.9	-34.0	-29.4	-26.6
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-586</b>	<b>-703</b>	<b>40</b>	<b>-907</b>	<b>-609</b>	<b>-703</b>	资产负债率	41.85%	42.23%	41.42%	37.55%	36.99%	36.42%
<b>现金净流量</b>	<b>67</b>	<b>131</b>	<b>1,159</b>	<b>-138</b>	<b>677</b>	<b>1,162</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	9	19	41
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.05	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

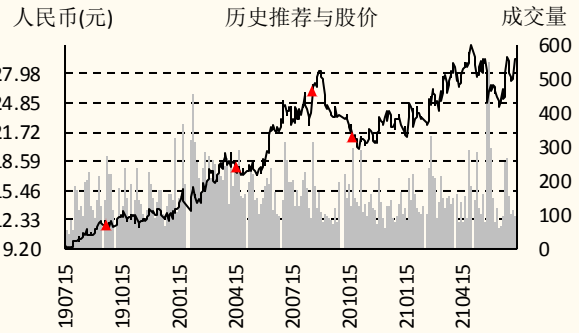
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-09-23	买入	12.40	14.43~14.43
2	2019-10-20	买入	13.53	N/A
3	2020-04-20	买入	17.73	N/A
4	2020-08-18	买入	23.91	N/A
5	2020-10-22	买入	22.30	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402