

## 业绩符合预期，长期看好制剂出海和创新升级

买入|维持

### ——普利制药 2021 年半年报点评

#### 事件：

8月9日，公司发布2021年半年报预告：2021年上半年实现营收6.23亿元，同比增长55.11%；实现归母净利润2.25亿元，同比增长42.06%；实现扣非归母净利润2.19亿元，同比增长39.27%；基本每股收益0.52元。

#### 国元观点：

##### ● 业绩增长符合预期，集采+出口品种贡献业绩增量

公司业绩增长符合预期，2021H1 营收和归母净利润分别为 6.23 亿元 (+55.11%) 和 2.25 亿元 (+42.06%)；从单季度来看，公司 Q2 单季度实现营收和归母净利润分别为 3.5 亿元 (+51.47%) 和 1.04 亿元 (+32.53%)，位于业绩预告中枢偏上区域。从业务拆分来看：1) 抗生素类药物实现收入 1.59 亿元 (+43%)，预计主要系出口美国的盐酸万古霉素、伏立康唑等品种放量所致；2) 抗过敏类药物实现收入 1.33 亿元 (+10%)，核心品种地氯雷他定集采后增速仍保持相对稳定；3) 心脑血管类药物实现收入 1.15 亿元 (+110%)，毛利率为 74.37% (-13.82pct)，预计主要系比伐卢定、左乙拉西坦等集采中标品种放量所致。考虑到海外市场仍受疫情影响，随着疫情逐步得到控制，预计下半年海外业绩增速有望进一步提升。

上半年研发费用为 1.22 亿元 (+60%)，在管线布局方面，公司选择高难仿、竞争格局良好的差异化产品，持续推出高附加值产品，形成一篮子品种市场策略，提升公司综合竞争力，目前已经进入注册程序的品种达到 56 种，奠定业绩可持续性的基础。

##### ● 产能释放+新获批品种放量，海外业绩有望逐步兑现

在公司产能瓶颈基本得到解决的情况下，公司海外业务将随着美国 ANDA 不断获批，持续贡献增量利润。公司国际化注册能力强，对法规理解深刻，cGMP 认证经验丰富，目前已有阿奇霉素、更昔洛韦钠等 13 个品种在欧美多国获批上市。其中美国市场获批的品种有 8 个，同时有 5 个制剂品种、6 个原料药品种正在审评中，待产能释放后有望加速放量。此外，公司利用国际化高端产能和一地双报优势，逐步承接 CDMO 业务，贡献业绩增量。

##### ● 与科研单位紧密合作积极布局创新管线，打开长期成长天花板

公司在夯实高端仿制药、加强国际化布局的同时，瞄准国际创新药领域积极布局，通过自主研发以及与高校和科研单位的紧密合作，在肿瘤、呼吸道疾病等多个领域加大研发：1) 针对临床痛点的改良型创新药物 505b (2) 研发稳步推进；2) 与浙江大学合作的 PLAT001 新药研发项目、与中科院高能所的合作有序进行，其中 2021 年 7 月公司与中科院高能所合作，聚焦于硼中子药物、mRNA 核酸药物、纳米多肽药物、蛋白药物以及靶向递送系统等领域，有望提升公司创新药物研发实力，增厚产品储备，进一步提升公司核心竞争力，打开长期成长天花板。

##### ● 投资建议与盈利预测

公司制剂新产能即将释放，多品种海内外持续获批，业绩长期可持续增长潜力大。我们预计公司 21-23 年营收分别为 16.19/ 21.52/ 28.25 亿元，归母净利润为 5.75/ 7.65/ 10.29 亿元，EPS 为 1.32/1.75/2.35 元/股，对应 PE 为 35/ 27/ 20 倍，维持“买入”评级。

##### ● 风险提示

疫情影响海外销售风险；产品获批不及预期；研发进度不及预期；政策风险。

#### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	950.10	1188.60	1618.64	2151.78	2825.01
收入同比 (%)	52.28	25.10	36.18	32.94	31.29
归母净利润(百万元)	301.15	407.45	575.35	764.57	1028.73
归母净利润同比 (%)	65.99	35.30	41.21	32.89	34.55
ROE (%)	26.28	19.98	22.31	22.87	23.53
每股收益 (元)	0.69	0.93	1.32	1.75	2.35
市盈率(P/E)	67.66	50.01	35.42	26.65	19.81

资料来源：Wind, 国元证券研究所

当前价： 46.63 元

#### 基本数据

52 周最高/最低价 (元)： 55.5 / 38.94

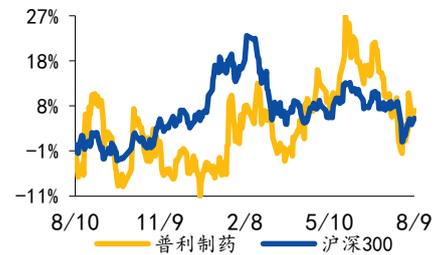
A 股流通股 (百万股)： 321.58

A 股总股本 (百万股)： 437.03

流通市值 (百万元)： 14995.33

总市值 (百万元)： 20378.68

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-普利制药 (300630) 2020 年业绩预告点评：业绩符合预期，新产能或推动新一轮高速增长》2021.01.26

#### 报告作者

分析师 徐偲  
执业证书编号 S002052105003  
电话 021-51097188  
邮箱 xucai@gyzq.com.cn

联系人 朱琪璋  
电话 021-68869125  
邮箱 zhuqizhang@gyzq.com.cn

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	677.99	1232.78	1641.50	2647.26	3974.49
现金	198.98	356.66	712.74	1417.88	2363.71
应收账款	330.99	598.32	566.53	753.12	988.75
其他应收款	2.25	3.18	8.09	10.76	14.13
预付账款	19.79	37.06	56.74	76.53	103.43
存货	69.72	94.09	174.59	235.46	318.25
其他流动资产	56.28	143.47	122.81	153.52	186.22
<b>非流动资产</b>	1042.32	1823.21	1623.50	1508.12	1373.92
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	376.88	536.60	970.16	1110.44	1104.07
无形资产	83.67	94.25	94.25	94.25	94.25
其他非流动资产	581.77	1192.36	559.09	303.43	175.61
<b>资产总计</b>	1720.31	3056.00	3265.00	4155.38	5348.41
<b>流动负债</b>	432.85	674.56	413.77	531.52	690.03
短期借款	250.59	169.77	0.00	0.00	0.00
应付账款	82.02	184.37	196.41	264.90	358.03
其他流动负债	100.24	320.41	217.36	266.63	332.00
<b>非流动负债</b>	141.52	342.29	272.36	280.43	286.22
长期借款	49.45	194.81	194.81	194.81	194.81
其他非流动负债	92.07	147.48	77.56	85.62	91.41
<b>负债合计</b>	574.37	1016.85	686.14	811.95	976.25
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	274.76	436.99	436.99	436.99	436.99
资本公积	234.75	664.81	664.81	664.81	664.81
留存收益	636.43	983.43	1477.06	2241.63	3270.36
归属母公司股东权益	1145.94	2039.15	2578.86	3343.43	4372.16
<b>负债和股东权益</b>	1720.31	3056.00	3265.00	4155.38	5348.41

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	215.37	332.08	450.41	676.61	883.13
净利润	301.15	407.45	575.35	764.57	1028.73
折旧摊销	37.93	56.42	77.75	115.38	134.20
财务费用	4.23	12.79	-0.22	-28.53	-62.70
投资损失	2.10	0.26	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-150.21	-178.34	-107.81	-182.88	-222.88
其他经营现金流	20.17	33.49	-94.66	8.07	5.79
<b>投资活动现金流</b>	-402.03	-833.54	114.98	0.00	0.00
资本支出	402.51	836.54	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	-6.21	0.00	0.00
其他投资现金流	0.49	3.00	108.77	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	233.67	666.00	-209.31	28.53	62.70
短期借款	228.59	-80.82	-169.77	0.00	0.00
长期借款	49.45	145.36	0.00	0.00	0.00
普通股增加	91.59	162.22	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-91.59	430.06	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-44.37	9.16	-39.54	28.53	62.70
<b>现金净增加额</b>	46.17	158.13	356.08	705.14	945.83

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	950.10	1188.60	1618.64	2151.78	2825.01
营业成本	174.76	300.03	436.47	588.66	795.63
营业税金及附加	7.63	9.97	12.95	17.21	22.60
营业费用	199.77	177.04	242.80	344.28	452.00
管理费用	55.70	59.03	97.12	139.87	163.85
研发费用	184.29	191.18	210.00	260.00	330.00
财务费用	4.23	12.79	-0.22	-28.53	-62.70
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.55	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-2.10	-0.26	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	333.52	457.81	639.53	850.28	1143.63
营业外收入	1.05	0.08	0.05	0.05	0.90
营业外支出	0.41	3.64	0.30	0.81	1.50
<b>利润总额</b>	334.16	454.24	639.27	849.52	1143.03
所得税	33.01	46.79	63.93	84.95	114.30
<b>净利润</b>	301.15	407.45	575.35	764.57	1028.73
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	301.15	407.45	575.35	764.57	1028.73
EBITDA	375.69	527.02	717.06	937.14	1215.12
EPS (元)	1.10	0.93	1.32	1.75	2.35

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	52.28	25.10	36.18	32.94	31.29
营业利润(%)	58.89	37.26	39.69	32.96	34.50
归属母公司净利润(%)	65.99	35.30	41.21	32.89	34.55
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	81.61	74.76	73.03	72.64	71.84
净利率(%)	31.70	34.28	35.55	35.53	36.41
ROE(%)	26.28	19.98	22.31	22.87	23.53
ROIC(%)	23.85	19.82	27.61	34.38	43.43
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.39	33.27	21.01	19.54	18.25
净负债比率(%)	52.78	36.26	28.39	23.99	19.95
流动比率	1.57	1.83	3.97	4.98	5.76
速动比率	1.41	1.69	3.55	4.54	5.30
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.67	0.50	0.51	0.58	0.59
应收账款周转率	3.85	2.43	2.70	3.26	3.24
应付账款周转率	2.51	2.25	2.29	2.55	2.55
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.93	1.32	1.75	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.76	1.03	1.55	2.02
每股净资产(最新摊薄)	2.62	4.67	5.90	7.65	10.01
<b>估值比率</b>					
P/E	67.66	50.01	35.42	26.65	19.81
P/B	17.78	9.99	7.90	6.09	4.66
EV/EBITDA	54.20	38.64	28.40	21.73	16.76

## 投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188