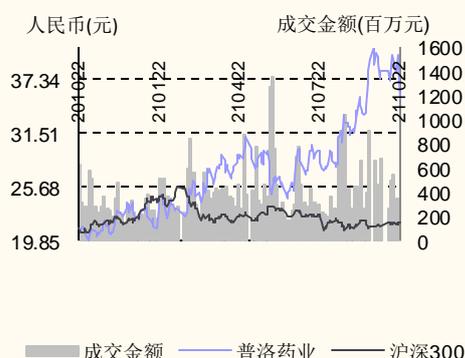


市场价格 (人民币): 35.36 元

## 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)	416.73
年内股价最高最低(元)	40.83/19.85
沪深 300 指数	4960
深证成指	14493



## 相关报告

- 1.《建立深度战略合作, 推进未来智能制造布局-普洛药业公司点评》, 2021.7.15
- 2.《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

## 业绩整体符合预期, 继续保持稳健增长

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,211	7,880	9,452	11,045	12,842
营业收入增长率	13.08%	9.28%	19.96%	16.85%	16.27%
归母净利润(百万元)	553	817	1,020	1,335	1,717
归母净利润增长率	49.34%	47.58%	24.94%	30.85%	28.55%
摊薄每股收益(元)	0.470	0.693	0.866	1.133	1.457
每股经营性现金流净额	1.08	0.85	1.07	1.41	1.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.69%	18.60%	20.40%	23.01%	25.12%
P/E	27.62	33.59	40.84	31.21	24.28
P/B	4.06	6.25	8.33	7.18	6.10

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 10月22日, 公司发布2021年三季报。2021年前三季度和Q3单季度, 公司分别实现营业收入63.99和21.22亿元, 同比增长10.13%和16.67%; 分别实现归母净利润7.62和2.09亿元, 同比增长20.95%和4.03%; 分别实现扣非后归母净利润6.73和1.70亿元, 同比增长21.09%和9.82%。业绩基本符合预期。

## 经营分析

- **分板块来看, CDMO 业务拉动业务稳健增长。**我们预计, 业绩的主要增长动力来自于高增长的 CDMO 业务; 制剂业务实现稳健增长; 原料药及中间体业务受疫情、环保及上游原材料涨价等因素影响, 短期内业绩有所承压。
- **看好未来 CDMO 业务的强劲增长动力。**公司 CDMO 业务同步布局兽药及人药领域, 与默克等多家头部药企保持长期良好的合作关系, 客户黏性较强。同时, 公司不断加大产能和研发投入, 未来随着前期布局的产能逐渐落地, CDMO 业绩增长空间较大, 期待公司 CDMO 业务的未来业绩表现。
- **集采逐渐常态化, 中长期看好原料药及制剂一体化战略。**我们看好公司原料药及制剂一体化战略, 在中长期内为业绩贡献增长动力。公司坚守做优制剂的战略, 现有制剂管线丰富、品种竞争格局良好。在集采逐渐常态化的情况下, 未来有望借助集采快速放量, 实现业绩的稳步增长。

## 投资建议

- 预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.87/1.13/1.46 元, 对应 PE 分别为 41/31/24 倍, 维持“买入”评级。

## 风险提示

新冠疫情反复风险; 上游原材料涨价风险; 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
主营业务收入	6,376	7,211	7,880	9,452	11,045	12,842	货币资金	644	1,036	2,194	2,054	2,469	3,506
增长率		13.1%	9.3%	20.0%	16.9%	16.3%	应收款项	1,243	1,257	1,268	1,544	1,804	2,098
主营业务成本	-4,341	-4,877	-5,677	-6,642	-7,621	-8,693	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
毛利	2,036	2,334	2,203	2,810	3,424	4,149	流动资产	3,075	3,958	4,917	5,294	6,192	7,766
%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%	65.0%	67.1%	72.1%
营业税金及附加	-46	-44	-39	-47	-55	-64	长期投资	101	122	122	222	322	422
%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
销售费用	-809	-835	-574	-803	-928	-1,066	%总资产	36.9%	30.9%	26.4%	27.4%	24.8%	19.8%
%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
管理费用	-461	-458	-384	-473	-541	-616	非流动资产	2,676	2,565	2,577	2,853	3,031	3,006
%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%	35.0%	32.9%	27.9%
研发费用	-270	-360	-350	-425	-497	-578	<b>资产总计</b>	<b>5,751</b>	<b>6,523</b>	<b>7,495</b>	<b>8,147</b>	<b>9,223</b>	<b>10,772</b>
%销售收入	4.2%	5.0%	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%	短期借款	614	50	330	193	0	0
息税前利润 (EBIT)	450	636	857	1,062	1,402	1,825	应付款项	1,261	2,111	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	329	401	530	524	634	762
财务费用	-2	-13	-67	27	40	62	流动负债	2,204	2,562	2,896	3,144	3,419	3,938
%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
资产减值损失	-37	42	34	-13	-2	-2	其他长期负债	203	193	208	0	0	0
公允价值变动收益	-7	-10	47	0	0	0	<b>负债</b>	<b>2,406</b>	<b>2,755</b>	<b>3,104</b>	<b>3,144</b>	<b>3,419</b>	<b>3,938</b>
投资收益	13	-21	62	25	25	25	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,344</b>	<b>3,768</b>	<b>4,391</b>	<b>5,003</b>	<b>5,804</b>	<b>6,834</b>
%税前利润	2.9%	n.a	6.5%	2.1%	1.6%	1.2%	其中：股本	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179
营业利润	491	644	970	1,201	1,571	2,020	未分配利润	1,620	2,019	2,609	3,221	4,022	5,052
营业利润率	7.7%	8.9%	12.3%	12.7%	14.2%	15.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-28	-10	-9	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,751</b>	<b>6,523</b>	<b>7,495</b>	<b>8,147</b>	<b>9,223</b>	<b>10,772</b>
税前利润	462	634	961	1,201	1,571	2,020	<b>比率分析</b>						
利润率	7.2%	8.8%	12.2%	12.7%	14.2%	15.7%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-92	-80	-144	-180	-236	-303	<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	0.866	1.133	1.457
净利润	371	553	817	1,020	1,335	1,717	每股净资产	2.838	3.197	3.726	4.245	4.925	5.799
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.707	1.082	0.850	1.072	1.408	1.726
归属于母公司的净利润	371	553	817	1,020	1,335	1,717	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.346	0.453	0.583
净利率	5.8%	7.7%	10.4%	10.8%	12.1%	13.4%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	11.08%	14.69%	18.60%	20.40%	23.01%	25.12%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	6.44%	8.48%	10.90%	12.53%	14.48%	15.94%
净利润	371	553	817	1,020	1,335	1,717	投入资本收益率	9.11%	14.55%	15.38%	17.37%	20.54%	22.70%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	367	314	325	366	360	363	主营业务收入增长率	14.85%	13.08%	9.28%	19.96%	16.85%	16.27%
非经营收益	66	39	-47	22	-19	-25	EBIT增长率	10.02%	41.42%	34.61%	23.95%	32.08%	30.12%
营运资金变动	29	368	-93	-145	-17	-20	净利润增长率	44.42%	49.34%	47.58%	24.94%	30.85%	28.55%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>833</b>	<b>1,275</b>	<b>1,002</b>	<b>1,263</b>	<b>1,659</b>	<b>2,034</b>	总资产增长率	1.05%	13.42%	14.91%	8.70%	13.21%	16.80%
资本开支	-80	-25	-300	-568	-436	-236	<b>资产管理能力</b>						
投资	-85	-360	383	0	0	0	应收账款周转天数	60.6	51.9	48.9	51.0	51.0	51.0
其他	-14	-56	24	-75	-75	-75	存货周转天数	68.5	70.9	66.8	71.5	71.5	71.5
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-179</b>	<b>-441</b>	<b>106</b>	<b>-643</b>	<b>-511</b>	<b>-311</b>	应付账款周转天数	61.1	70.3	75.0	75.0	75.0	75.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	112.9	96.1	84.4	64.7	50.4	36.2
债权募资	-474	-564	280	-335	-193	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-113	-139	-240	-425	-540	-687	净负债/股东权益	-0.89%	-38.47%	-45.10%	-39.53%	-44.54%	-53.00%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-586</b>	<b>-703</b>	<b>40</b>	<b>-760</b>	<b>-734</b>	<b>-687</b>	EBIT利息保障倍数	184.4	49.5	12.9	-39.6	-34.6	-29.5
<b>现金净流量</b>	<b>67</b>	<b>132</b>	<b>1,149</b>	<b>-140</b>	<b>415</b>	<b>1,037</b>	资产负债率	41.85%	42.23%	41.42%	38.59%	37.07%	36.56%

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	4	8	21	35
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

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。

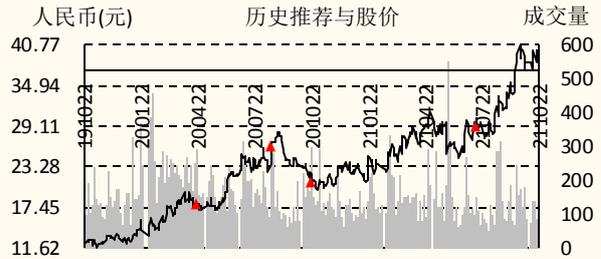
最终评分与平均投资建议对照：

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)

日期	推荐	目标价
1 2020-04-20	买入	17.73
2 2020-08-18	买入	23.91
3 2020-10-22	买入	22.30
4 2021-07-15	买入	30.18 30.00 ~ 30.00

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