

普利制药 (300630.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 27.56元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.37	
已上市流通 A股(亿股)	3.22	
总市值(亿元)	120.43	
年内股价最高最低(元)	54.70/23.89	
沪深 300 指数	4090	
创业板指	2631	
人民币(元)	成交金额(百万元)	
49.45	900	
43.06	800	
36.67	700	
30.28	600	
23.89	500	
210830	400	
211130	300	
220228	200	
220531	100	
■ 成交金额	普利制药	——沪深300

经营符合预期, 国际化和垂直一体化不断推进

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,189	1,509	2,014	2,683	3,547
营业收入增长率	25.10%	26.94%	33.48%	33.22%	32.21%
归母净利润(百万元)	407	417	663	876	1,199
归母净利润增长率	35.30%	2.25%	59.15%	32.12%	36.87%
摊薄每股收益(元)	0.932	0.953	1.517	2.005	2.744
每股经营性现金流净额	0.73	0.33	2.43	2.27	3.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.98%	16.39%	23.43%	26.11%	29.42%
P/E	44.93	57.73	18.16	13.75	10.04
P/B	8.98	9.46	4.26	3.59	2.96

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 8月30日普利制药发布2022年半年报, 上半年公司实现营业收入7.9亿元, 同比上升27.69%, 归母净利润2.88亿元, 同比增长27.75%。

经营分析

- **核心产品稳健增长:** 抗生素类药物实现销售收入1.6亿元(YY 5.72%), 抗过敏药物实现销售收入1.77亿元(YY 32.77%); 非甾体抗炎类药物实现销售收入1.12亿元(YY 46.35%), 消化道药物实现销售1.09亿元(YY 61.44%)。
- **出海和造影剂相关产品不断取得突破:** 5月公司碘帕醇注射液获得荷兰上市许可, 该品种为公司开发的第一个造影剂仿制药, 同时申报了中国、欧洲、和美国的仿制药申请, 属于共线品种。6月安徽普利收到了FDA签发的钆特酸葡胺原料药DMF已接收的通知函, 同时公司在海南制剂车间生产的钆特酸葡胺注射液也已进行了中国、美国制剂的申报, 为原料制剂一体化品种。截止报告期末, 公司国际化品种共20款产品, 相比去年同期增加7款。
- **产能建设有序推进:** 上半年, 公司年产15亿片制剂生产线完成试产; 冻干、滴眼剂等车间建设进度超100%; 原料药及创新制剂基地建设进展89.42%。
- **创新药业务稳步推进:** 胰腺癌、抗新冠病毒、双模态造影剂、硼中子俘获疗法治疗肾癌陆续进入临床前研究。其中, 双模态造影剂有望2022年底获得中国、美国两地临床批件。

投资建议

- 预计公司2022-2024年归母净利润分别为6.63/8.76/11.99亿元, 对应EPS分别为1.5/2.0/2.7元, 对应PE分别为18/14/10倍, 维持公司“增持”评级。

风险提示

- 仿制药研发风险、创新药研发风险、药品质量风险、汇率波动风险、限售股解禁风险、其他监管风险等。

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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	950	1,189	1,509	2,014	2,683	3,547
增长率	25.1%	26.9%	33.5%	33.2%	32.2%	
主营业务成本	-175	-300	-429	-498	-673	-890
%销售收入	18.4%	25.2%	28.4%	24.7%	25.1%	25.1%
毛利	775	889	1,080	1,516	2,010	2,657
%销售收入	81.6%	74.8%	71.6%	75.3%	74.9%	74.9%
营业税金及附加	-8	-10	-18	-10	-13	-18
%销售收入	0.8%	0.8%	1.2%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-200	-177	-233	-272	-362	-479
%销售收入	21.0%	14.9%	15.5%	13.5%	13.5%	13.5%
管理费用	-56	-59	-82	-111	-148	-195
%销售收入	5.9%	5.0%	5.4%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-184	-191	-229	-306	-411	-543
%销售收入	19.4%	16.1%	15.2%	15.2%	15.3%	15.3%
息税前利润 (EBIT)	328	451	518	817	1,077	1,423
%销售收入	34.5%	38.0%	34.3%	40.6%	40.1%	40.1%
财务费用	-4	-13	-45	-80	-103	-90
%销售收入	0.4%	1.1%	3.0%	4.0%	3.8%	2.5%
资产减值损失	-16	-14	-15	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	-2	0	-7	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	334	458	468	737	973	1,332
营业利润率	35.1%	38.5%	31.0%	36.6%	36.3%	37.6%
营业外收支	1	-4	-1	0	0	0
税前利润	334	454	468	737	973	1,332
利润率	35.2%	38.2%	31.0%	36.6%	36.3%	37.6%
所得税	-33	-47	-51	-74	-97	-133
所得税率	9.9%	10.3%	10.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	301	407	417	663	876	1,199
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	301	407	417	663	876	1,199
净利率	31.7%	34.3%	27.6%	32.9%	32.6%	33.8%

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	199	357	442	1,156	1,087	1,044
应收款项	354	689	961	761	1,013	1,048
存货	70	94	262	273	332	415
其他流动资产	55	93	359	140	165	195
流动资产	678	1,233	2,025	2,330	2,597	2,702
%总资产	39.4%	40.3%	43.4%	41.3%	40.6%	39.4%
长期投资	24	26	24	124	224	324
固定资产	897	1,559	2,202	2,991	3,365	3,601
%总资产	52.2%	51.0%	47.2%	53.0%	52.6%	52.5%
无形资产	112	215	270	196	211	226
非流动资产	1,042	1,823	2,637	3,318	3,806	4,157
%总资产	60.6%	59.7%	56.6%	58.7%	59.4%	60.6%
资产总计	1,720	3,056	4,662	5,648	6,403	6,858
短期借款	254	174	350	730	765	254
应付款项	93	359	493	382	516	682
其他流动负债	87	142	197	120	159	216
流动负债	433	675	1,040	1,232	1,439	1,152
长期贷款	49	195	183	207	231	255
其他长期负债	92	147	897	1,378	1,377	1,376
负债	574	1,017	2,120	2,818	3,048	2,784
普通股股东权益	1,146	2,039	2,542	2,830	3,355	4,075
其中股本	275	437	437	437	437	437
未分配利润	556	870	1,164	1,562	2,088	2,807
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,720	3,056	4,662	5,648	6,403	6,858

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.096	0.932	0.953	1.517	2.005	2.744
每股净资产	4.171	4.666	5.817	6.476	7.679	9.326
每股经营现金净流	0.745	0.728	0.325	2.433	2.267	3.562
每股股利	0.055	0.075	0.075	0.607	0.802	1.098
回报率						
净资产收益率	26.28%	19.98%	16.39%	23.43%	26.11%	29.42%
总资产收益率	17.51%	13.33%	8.94%	11.74%	13.68%	17.48%
投入资本收益率	20.10%	16.49%	11.88%	14.30%	16.92%	21.49%
增长率						
主营业务收入增长率	52.28%	25.10%	26.94%	33.48%	33.22%	32.21%
EBIT增长率	66.24%	37.63%	14.74%	57.78%	31.75%	32.14%
净利润增长率	65.99%	35.30%	2.25%	59.15%	32.12%	36.87%
总资产增长率	55.13%	77.64%	52.56%	21.14%	13.38%	7.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	89.9	142.7	178.3	130.0	130.0	100.0
存货周转天数	147.1	99.6	151.6	200.0	180.0	170.0
应付账款周转天数	145.5	162.0	175.6	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	144.8	164.8	174.1	183.0	144.6	102.8
偿债能力						
净负债/股东权益	9.09%	0.56%	30.03%	38.34%	36.14%	18.86%
EBIT利息保障倍数	77.5	35.3	11.6	10.2	10.4	15.8
资产负债率	33.39%	33.27%	45.48%	49.89%	47.60%	40.59%

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	1	2	3	11
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.33	1.50	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-06	增持	44.69	48.99 ~ 48.99
2	2022-04-26	增持	24.04	N/A
3	2022-05-23	增持	27.30	N/A
4	2022-06-21	增持	29.30	N/A
5	2022-06-27	增持	33.25	N/A

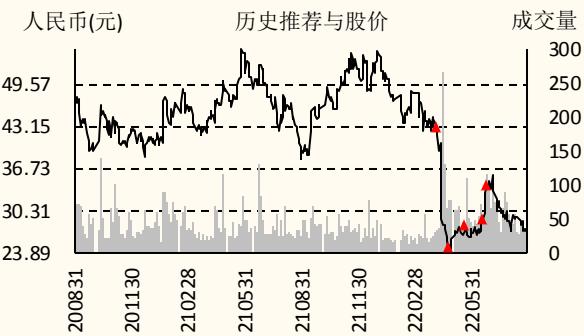
来源：国金证券研究所

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


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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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