

强烈推荐-A (维持)

普洛药业 000739.SZ

目标估值: NA-NA 元

当前股价: 22.3 元

2020年10月22日

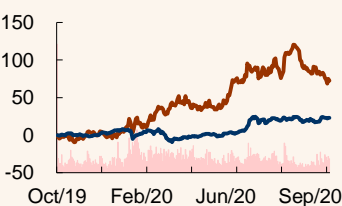
业绩符合预期, CDMO保持高增速

基础数据

上证综指	3325
总股本(万股)	117852
已上市流通股(万股)	114682
总市值(亿元)	263
流通市值(亿元)	256
每股净资产(MRQ)	3.6
ROE(TTM)	17.9
资产负债率	45.60%
主要股东	横店集团控股有限公司
主要股东持股比例	28.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	29	77
相对表现	-7	4	53



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《普洛药业(000739)—CDMO厚积薄发,持续投入研发+扩产能驱动长期增长》2020-08-18

许菲菲

xufeifei@cmschina.com.cn
S1090520040003

公司发布 2020 年三季报: 前三季度实现营业收入 58.11 亿元, 归母净利润 6.3 亿元, 扣非归母净利润 5.56 亿元, 同比分别增长 7.30%、45.99%、30.10%; 第三季度实现营业收入 18.18 亿元, 归母净利润 2.00 亿, 扣非归母净利润 1.55 亿元, 同比分别减少 2.52%、增长 33.08%、13.93%。

- **CDMO: 厚积薄发, 保持高增长态势。**公司 CDMO 业务实现了从“起始原料药+注册中间体”为主向“注册中间体+原料药”为主转变, 在项目数量(快速增长)、项目结构(从商业化项目为主→临床前与 I 期项目明显增加)、客户结构(国内创新药客户不断增多)上均有较大改善, 订单数量持续增长。公司在上海建立研发中心, 并不断扩招研发人员, 目前 CDMO 研发人员 160 人, 预计将继续增加。
- **原料药中间体: 稳健增长, 兽药潜力待释放。**公司加强原料药研发, 进行新品种研发和老品种的延伸和改造; 并推动“连续化、微型化、信息化、智能化”建设, 提升生产效率。
- **制剂: 环比恢复, 静待原料药制剂一体化品种放量。**前三季度受疫情+乌苯美司调出医保目录影响, 公司制剂板块承压, 第三季度逐步环比恢复。左乙拉西坦片受益于带量采购快速放量, 高技术壁垒缓控释品种安非他酮缓释片预计 2021 年产能转移后逐步放量, 公司制剂销售有望继续改善。
- **持续投入研发+20 亿扩产能驱动长期增长。**作为高端制造业, 公司高度重视研发投入, 前三季度投入 2.7 亿元; 产能扩建方面, 短期内通过产能挖掘以满足快速增长的订单需求, 长期预计投入超 20 亿元进行扩建。
- **盈利预测与投资建议:**受汇率影响, 公司三季度汇兑损益有较大波动, 我们依然看好公司 CDMO 业务快速放量、原料药业务稳健增长、制剂业务企稳回升, 预计 2020-2022 年实现归母净利润 7.73/10.39/13.02 亿元, 对应市盈率 34/25/20 倍, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:**原料药价格下行风险; 疫情导致国际业务变化风险; 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; 减持风险等。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	6376	7211	8210	9865	11464
同比增长	15%	13%	14%	20%	16%
营业利润(百万元)	491	644	891	1194	1494
同比增长	20%	31%	38%	34%	25%
净利润(百万元)	371	553	773	1039	1302
同比增长	13%	49%	40%	34%	25%
每股收益(元)	0.31	0.47	0.66	0.88	1.10
PE	70.9	47.5	34.0	25.3	20.2
PB	7.9	7.0	6.0	5.1	4.3

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3075	3958	4665	5311	6348
现金	644	1036	1300	1400	1878
交易性投资	0	464	350	350	350
应收票据	211	0	246	296	344
应收款项	1024	1025	1109	1333	1549
其它应收款	8	7	8	10	12
存货	901	993	1152	1329	1528
其他	287	433	500	594	688
非流动资产	2676	2565	2972	3382	3793
长期股权投资	101	122	122	122	122
固定资产	1972	1899	1864	1835	2011
无形资产	393	352	396	437	473
其他	211	192	590	988	1187
资产总计	5751	6523	7638	8693	10141
流动负债	2204	2562	3098	3346	3805
短期借款	614	50	156	1	0
应付账款	1113	2010	2406	2775	3192
预收账款	143	140	168	194	223
其他	333	361	368	376	389
长期负债	203	193	193	193	193
长期借款	0	0	0	0	0
其他	203	193	193	193	193
负债合计	2406	2755	3291	3539	3998
股本	1179	1179	1179	1179	1179
资本公积金	434	438	438	438	438
留存收益	1732	2151	2730	3537	4527
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	3344	3768	4347	5154	6144
负债及权益合计	5751	6523	7638	8693	10141

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	833	1360	928	1177	1474
净利润	371	553	773	1039	1302
折旧摊销	331	357	372	370	369
财务费用	35	10	(11)	(9)	(16)
投资收益	(13)	21	(80)	(80)	(80)
营运资金变动	104	427	(136)	(160)	(118)
其它	6	(8)	9	17	18
投资活动现金流	(179)	(441)	(586)	(700)	(700)
资本支出	(82)	(32)	(780)	(780)	(780)
其他投资	(97)	(409)	194	80	80
筹资活动现金流	(594)	(706)	(78)	(377)	(297)
借款变动	(515)	(557)	106	(155)	(1)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	4	0	0	0
股利分配	(77)	(130)	(194)	(232)	(312)
其他	(2)	(23)	11	9	16
现金净增加额	60	213	264	100	478

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6376	7211	8210	9865	11464
营业成本	4341	4877	5837	6732	7744
营业税金及附加	46	44	51	61	71
营业费用	809	835	621	809	929
管理费用	461	458	493	651	745
研发费用	270	360	369	468	539
财务费用	2	13	(11)	(9)	(16)
资产减值损失	(37)	(42)	(40)	(40)	(40)
公允价值变动收益	(7)	(10)	0	0	0
其他收益	69	89	80	80	80
投资收益	17	(16)	0	0	0
营业利润	491	644	891	1194	1494
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	31	12	10	10	10
利润总额	462	634	882	1185	1485
所得税	92	80	109	146	183
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	371	553	773	1039	1302

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	15%	13%	14%	20%	16%
营业利润	20%	31%	38%	34%	25%
净利润	13%	49%	40%	34%	25%
获利能力					
毛利率	31.9%	32.4%	28.9%	31.8%	32.5%
净利率	5.8%	7.7%	9.4%	10.5%	11.4%
ROE	11.1%	14.7%	17.8%	20.2%	21.2%
ROIC	9.9%	15.1%	17.1%	20.1%	21.1%
偿债能力					
资产负债率	41.8%	42.2%	43.1%	40.7%	39.4%
净负债比率	10.7%	0.8%	2.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.2	1.1	1.2	1.3
营运能力					
资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
存货周转率	5.3	5.1	5.4	5.4	5.4
应收帐款周转率	4.9	6.4	6.9	6.6	6.5
应付帐款周转率	4.2	3.1	2.6	2.6	2.6
每股资料 (元)					
EPS	0.31	0.47	0.66	0.88	1.10
每股经营现金	0.71	1.15	0.79	1.00	1.25
每股净资产	2.84	3.20	3.69	4.37	5.21
每股股利	0.11	0.16	0.20	0.26	0.33
估值比率					
PE	70.9	47.5	34.0	25.3	20.2
PB	7.9	7.0	6.0	5.1	4.3
EV/EBITDA	37.4	30.2	24.1	19.4	16.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

孙炜生物医药行业首席分析师

复旦大学金融学硕士，4年卖方研究经验，3年医疗咨询和PE投资经历。2020年2月加入招商证券，曾先后在国金证券、康桥资本担任分析师。

许菲菲生物医药行业分析师

哥伦比亚大学运筹学硕士，3年卖方研究经验，2020年4月加入招商证券，此前就职于国金证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。