

## 普利制药(300630)/化学制药

## 业绩符合预期, 期待制剂新产线放量

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 55.02

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

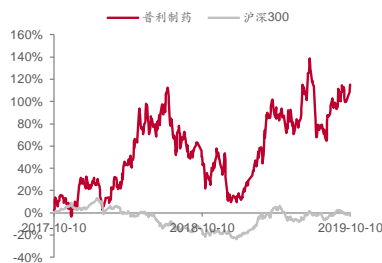
分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

Email: zhujq@r.qizq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	274.76
流通股本(百万股)	121.77
市价(元)	55.02
市值(百万元)	15117.55
流通市值(百万元)	6699.62

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 普利制药(300630.SZ)-2019 半年报点评: 业绩略低于预期, 期待产能瓶颈打开后的制剂放量-买入-(中泰证券\_江琦\_祝嘉琦)-20190822
- 2 普利制药(300630.SZ)-2019 半年报预告点评: 业绩略低预期, 不改长期增长态势-买入-(中泰证券\_江琦\_祝嘉琦)-20190714
- 3 普利制药(300630.SZ)-2019 年一季报点评: 业绩持续靓丽, 新产品带动 2019 年强劲增长-(中泰证券\_江琦\_祝嘉琦)-20190422

**公司盈利预测及估值**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	324.83	623.90	849.60	1409.65	1904.24
增长率 yoy%	30.97%	92.07%	36.17%	65.92%	35.09%
净利润	98.40	181.43	301.46	508.35	700.99
增长率 yoy%	41.02%	84.37%	66.16%	68.63%	37.89%
每股收益(元)	0.54	0.99	1.65	2.78	3.83
每股现金流量	0.51	0.52	1.55	2.42	3.59
净资产收益率	13.64%	20.54%	25.45%	30.38%	29.95%
P/E	136.95	74.28	44.70	26.51	19.22
PEG	3.34	0.88	0.68	0.39	0.51
P/B	18.68	15.26	11.38	8.05	5.76

备注: 截至日期 2019/10/10

**投资要点**

- **事件: 公司发布 2019 年三季度业绩预告, 预计前三季度实现归母净利润 1.94-2.06 亿元, 同比增长 60-70%; 第三季度归母净利润 8,059-8.563 万元, 同比增长 60-70%。**
- **业绩符合预期, 期待制剂新产线放量。**公司预计 2019 年 Q1-Q3 实现归母净利润 1.94-2.06 亿元 (60-70%), 业绩保持快速增长, 符合预期。Q3 单季完成净利润 8,059-8.563 万元 (60-70%), 环比 Q2 的 5,007 万元大幅提升, 并且高于 Q1 的 7,001 万元, 单季度业绩提升明显, 预计得益于阿奇霉素、伏立康唑、更昔洛韦等产品国内外市场的销售放量。公司目前已有 6 个产品在美国上市, 其中阿奇霉素进入短缺药品目录, 市场格局好, 价格高, 公司迎来机遇; 万古霉素市场空间广阔。公司现有品种已经相对丰富, 可支撑业绩增长。FDA 针对公司新生产线的审计已于 9 月份完成, 现场检查情况较好, 预计有望较快通过 FDA 认证。我们预计公司与美国经销商的订单情况良好, 产能释放后有望带来更大增长空间。
- **制剂出口进入收获期, 反哺国内, 双线发力可期。**制剂出口差异化定位注射剂市场, 且与美国核心分销商建立长期良好的深度合作关系; 2018 年以来, 产品获批明显加速, 左乙拉西坦、阿奇霉素、更昔洛韦钠和伏立康唑 4 个品种先后在美获批, 2019 年来已有依替巴肽、万古霉素 2 个 ANDA 获批, 其中万古霉素美国市场空间广阔, 有望带来可观利润贡献。后续包括比伐卢定、硝普钠等注射剂品种均已提上日程, 预计 2019 年有 5 个左右产品在美获批, 未来 2-3 年将数十个产品在欧美上市。国内方面, 一致性评价的“转报”路径已非常明确, 后续大量品种将以相同的方式实现国内国外同步上市, 双线发力值得期。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2019-2021 年营业收入为 8.50、14.10 和 19.04 亿元, 同比增长 36.17%、65.92%和 35.09%。归母净利润 3.01、5.08 和 7.01 亿元, 同比增长 66.16%、68.63%和 37.89%。目前股价对应 2019 年 PE 为 45 倍, 2020 年为 27 倍, 考虑公司是国内稀缺的注射剂出口企业, 当前正处于产品快速获批, 海内国外双线发力的快速增长阶段, 未来持续快速增长值得期待, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件: 药品降价的风险; 国内外产品获批不达预期的风险; 外部政策的不确定性。**

图表 1: 财务数据与预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	439.30	605.84	1,076.74	1,723.06	<b>营业收入</b>	623.90	849.60	1,409.65	1,904.24
现金	166.48	295.61	569.39	1,063.20	营业成本	101.35	136.71	212.40	257.72
应收账款	137.00	150.10	261.92	358.82	营业税金及附加	4.68	8.34	13.47	17.71
其他应收款	1.65	3.60	5.88	7.50	营业费用	137.80	168.22	281.93	380.85
预付账款	17.01	20.78	33.34	40.50	管理费用	44.69	207.73	345.36	486.91
存货	71.16	81.06	132.43	161.44	财务费用	-4.24	-5.59	-11.63	-22.37
其他流动资产	46.01	54.69	73.78	91.60	资产减值损失	4.84	2.76	3.18	3.31
<b>非流动资产</b>	669.66	772.59	858.24	920.52	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	744.00	0.00	0.00	投资净收益	4.07	2.92	3.13	3.22
固定资产	234.11	483.95	634.70	727.64	<b>营业利润</b>	209.91	334.35	568.07	783.31
无形资产	27.69	26.83	26.01	25.32	营业外收入	0.06	2.61	0.00	0.00
其他非流动资产	407.86	-482.19	197.52	167.57	营业外支出	0.03	0.13	0.08	0.09
<b>资产总计</b>	1,108.96	1,378.43	1,934.97	2,643.58	<b>利润总额</b>	209.94	336.83	567.99	783.23
<b>流动负债</b>	163.80	172.60	247.89	290.45	所得税	28.51	35.37	59.64	82.24
短期借款	22.00	7.33	9.78	13.04	<b>净利润</b>	181.43	301.46	508.35	700.99
应付账款	57.36	82.97	135.07	158.39	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	84.44	82.30	103.05	119.02	<b>归属母公司净利润</b>	181.43	301.46	508.35	700.99
<b>非流动负债</b>	61.90	21.11	13.96	12.66	EBITDA	227.17	372.08	628.07	854.98
长期借款	0.00	0.00	-9.44	-12.59	EPS (元)	0.99	1.65	2.78	3.83
其他非流动负债	61.90	21.11	23.41	25.25					
<b>负债合计</b>	225.70	193.71	261.86	303.12					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>				
股本	183.18	183.18	183.18	183.18	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
资本公积	326.33	326.33	326.33	326.33	<b>成长能力</b>				
留存收益	373.75	675.21	1,163.61	1,830.95	营业收入	92.1%	36.2%	65.9%	35.1%
归属母公司股东权益	883.26	1,184.72	1,673.12	2,340.46	营业利润	81.9%	59.3%	69.9%	37.9%
<b>负债和股东权益</b>	1,108.96	1,378.43	1,934.97	2,643.58	归属于母公司净利润	84.4%	66.2%	68.6%	37.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	83.8%	83.9%	84.9%	86.5%
					净利率(%)	29.1%	35.5%	36.1%	36.8%
					ROE(%)	20.5%	25.4%	30.4%	30.0%
					ROIC(%)	23.4%	32.3%	44.5%	52.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	20.4%	14.1%	13.5%	11.5%
					净负债比率(%)	10.85%	4.84%	0.84%	0.82%
					流动比率	2.68	3.51	4.34	5.93
					速动比率	2.25	3.04	3.81	5.38
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.63	0.68	0.85	0.83
					应收账款周转率	6	6	7	6
					应付账款周转率	1.93	1.95	1.95	1.76
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.99	1.65	2.78	3.83
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.55	2.42	3.59
					每股净资产(最新摊薄)	4.82	6.47	9.13	12.78
					<b>估值比率</b>				
					P/E	74.28	44.70	26.51	19.22
					P/B	15.26	11.38	8.05	5.76
					EV/EBITDA	59	36	21	16

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。