

普利制药 (300630.SZ)

业绩偏预告上限，集采不确定性因素已落地

公司发布 2020 年半年报。2020 年 H1 公司实现收入 4.02 亿元，同比增长 14.16%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 31.97%，实现扣非后归母净利润 1.58 亿元，同比增长 35.76%。Q2 单季度来看，公司实现收入 2.31 亿元，同比增长 18.43%，实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 56.58%，实现扣非后归母净利润 0.76 亿元，同比增长 62.34%。

抗过敏业务受疫情影响较大，抗生素业务有同比口径影响叠加疫情影响。拆分业务来看：

- **抗过敏**：以地氯雷他定片剂与干混悬剂为主，2020 年 H1 实现收入 1.21 亿元，同比下滑 14.35%，主要是疫情导致的医院客流量下降所致。
- **抗生素**：2020 年 H1 实现收入 0.96 亿元，同比下滑 5.70%。我们认为抗生素业务主要有几个方面的变化：1)阿奇霉素注射剂在国内的销售与去年同期相比有统计口径的变化，毛利率的变化同样也是统计口径变化所致，单纯以销量计算我们估计基本和去年持平，同样也有受到疫情影响；2)海外的阿奇霉素注射剂估计有 200 万支左右的销量，较去年提升较多；3)部分口服抗生素药物受到带量采购影响，收入有所下滑。
- **非甾体**：2020 年 H1 实现收入 0.45 亿元，同比增长 31.64%，以双氯芬酸钠肠溶缓释胶囊为主的非甾体业务继续保持高速增长。
- **其他**：2020 年 H1 实现收入 0.98 亿元，同比增长 31.83%，公司销售策略上一定程度偏向不受带量采购影响的积雪苷等品种，带来了“其他品种”整体的快速增长。
- **其他业务收入**：销售分成与授权费整体估计在 3000 万以上。

地氯雷他定与左乙拉西坦注射浓溶液集采中标，不确定性因素落地。公司 8 月 22 日发布公告，地氯雷他定片与左乙拉西坦注射用浓溶液在第三批带量采购中中标，其中地氯雷他定片以 0.472 元/片的价格中标，拟中标数量为 2614.31 万片，左乙拉西坦注射用浓溶液则以 65.89 元/支的价格中标，拟中标数量为 2.23 万支。此前地氯的出厂价为 1 元多/片，但考虑到公司的分散剂型相较于片剂有 1.2x 的差比价（即分散片中标价为 0.567 元/片），叠加考虑出厂价中包含一定的销售费用、带量采购后有量的提升、公司的干混悬剂型不受带量采购影响，我们认为地氯的降价影响整体可控。同时，左乙拉西坦本身是公司刚刚获批的品种，中标又省略了未来的招标、进院过程，未来通过集采放量将成为新的增量。

投资逻辑再梳理：国内外业务进入收获期的注射剂国际化龙头。

- **从海外业务上来看，ANDA 不断获批叠加产能瓶颈解决，正式进入收获期**：1) 预计伏立康唑、万古霉素由一车间向二车间产能转移将在 Q3 完成，三车间在 Q4 有望通过 GMP 验证，产能瓶颈将进一步解决；2) 近期比伐芦定、硝普钠有望获批，未来将保持每年 4-8 个 ANDA 的获批进度。
- **注射剂一致性评价进行中，带来增量利润**：目前公司在国内已经获批的注射剂有阿奇霉素、更昔洛韦、左乙拉西坦，而比伐芦定和伏立康唑都有望在今年年底或者明年年初获批，未来带来增量利润。

盈利预测。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 4.42、6.33、8.74 亿元，同比增长 46.9%、43.0%、38.1%，对应 PE 为 46x、32x、24x。公司作为注射剂国际化龙头，保持着高速增长，目前 21 年 PE 明显具备估值性价比，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响持续发酵；医保控费政策超预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	624	950	1,225	1,793	2,438
增长率 yoy (%)	92.1	52.3	28.9	46.4	36.0
归母净利润(百万元)	181	301	442	633	874
增长率 yoy (%)	84.4	66.0	46.9	43.0	38.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.42	0.69	1.02	1.45	2.01
净资产收益率(%)	20.5	26.3	28.9	30.1	30.2
P/E(倍)	113.0	68.1	46.3	32.4	23.5
P/B(倍)	23.2	17.9	13.4	9.8	7.1

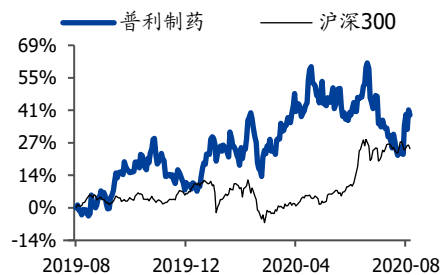
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	46.40
总市值(百万元)	20,188.10
总股本(百万股)	435.09
其中自由流通股(%)	70.61
30 日日均成交量(百万股)	6.08

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gscq.com

分析师 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gscq.com

相关研究

- 1、《普利制药 (300630.SZ)：业绩符合预期，静待海外业务开花结果》2020-04-28
- 2、《普利制药 (300630.SZ)：经营性现金流大幅改善，产能瓶颈解决海外业务进入收获期》2020-04-21
- 3、《普利制药 (300630.SZ)：二车间通过 FDA 现场检查，产能瓶颈解决》2020-01-19



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	439	678	944	1482	1839
现金	166	199	457	601	905
应收票据及应收账款	159	331	300	624	633
其他应收款	2	2	3	5	5
预付账款	17	20	28	42	53
存货	71	70	100	153	187
其他流动资产	24	56	56	56	56
非流动资产	670	1042	1186	1479	1770
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	234	377	486	582	665
无形资产	36	112	125	140	158
其他非流动资产	399	553	575	757	947
资产总计	1109	1720	2130	2961	3610
流动负债	164	433	451	714	576
短期借款	22	251	251	406	251
应付票据及应付账款	57	82	86	165	172
其他流动负债	84	100	115	144	154
非流动负债	62	142	135	133	126
长期借款	0	49	43	41	34
其他非流动负债	62	92	92	92	92
负债合计	226	574	586	847	702
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	183	275	435	435	435
资本公积	326	235	89	89	89
留存收益	374	636	1012	1525	2236
归属母公司股东权益	883	1146	1544	2113	2908
负债和股东权益	1109	1720	2130	2961	3610

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	95	215	486	394	886
净利润	181	301	442	633	874
折旧摊销	22	38	45	59	73
财务费用	-4	4	-4	-10	-23
投资损失	-4	2	0	0	0
营运资金变动	-110	-150	3	-288	-39
其他经营现金流	10	20	0	0	0
投资活动现金流	-168	-402	-189	-352	-365
资本支出	252	403	144	293	291
长期投资	84	0	0	0	0
其他投资现金流	168	0	-45	-59	-73
筹资活动现金流	-2	234	-39	-53	-63
短期借款	22	229	0	0	0
长期借款	0	49	-6	-2	-7
普通股增加	61	92	160	0	0
资本公积增加	-61	-92	-146	0	0
其他筹资现金流	-24	-44	-47	-51	-55
现金净增加额	-72	46	258	-11	459

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	624	950	1225	1793	2438
营业成本	101	175	210	314	422
营业税金及附加	5	8	12	17	21
营业费用	138	200	241	368	498
管理费用	45	56	69	94	128
研发费用	138	184	238	348	473
财务费用	-4	4	-4	-10	-23
资产减值损失	5	0	0	0	0
其他收益	9	23	30	39	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	-2	0	0	0
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	210	334	489	701	969
营业外收入	0	1	2	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	210	334	491	702	970
所得税	29	33	49	69	96
净利润	181	301	442	633	874
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	181	301	442	633	874
EBITDA	228	385	543	767	1042
EPS (元)	0.42	0.69	1.02	1.45	2.01

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	92.1	52.3	28.9	46.4	36.0
营业利润(%)	81.9	58.9	46.6	43.5	38.2
归属于母公司净利润(%)	84.4	66.0	46.9	43.0	38.1
获利能力					
毛利率(%)	83.8	81.6	82.8	82.5	82.7
净利率(%)	29.1	31.7	36.1	35.3	35.8
ROE(%)	20.5	26.3	28.9	30.1	30.2
ROIC(%)	18.6	20.6	23.5	24.2	26.7
偿债能力					
资产负债率(%)	20.4	33.4	27.5	28.6	19.4
净负债比率(%)	-10.3	15.3	-5.4	-3.4	-18.5
流动比率	2.7	1.6	2.1	2.1	3.2
速动比率	2.0	1.2	1.7	1.7	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.8	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	1.9	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.69	1.02	1.45	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.50	1.12	0.91	2.04
每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.63	3.52	4.82	6.65
估值比率					
P/E	113.0	68.1	46.3	32.4	23.5
P/B	23.2	17.9	13.4	9.8	7.1
EV/EBITDA	89.6	53.8	37.6	26.6	19.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com