

普洛药业(000739)

报告日期: 2019 年 7 月 12 日

业绩大幅增长, 盈利能力逐步提升

——普洛药业点评报告

✎ : 陈亚天 执业证书编号: S1230518070002
☎ : 021-80108128
✉ : chenytian@stocke.com.cn

事件: 公司公告, 公司发布 2019 年半年度业绩预告, 预计上半年实现归母净利润 2.60-2.80 亿, 同比增长 39.44—50.16%。

投资要点

□ CDMO 业务是核心驱动力, 制剂研发持续布局

公司 CDMO 业务涵盖专利期内(外), 从起始物料到原料药全产业链, 同时覆盖兽药领域, 是国内产业链最全的 CDMO 企业之一。伴随 MAH 制度, 一致性评价及创新药研发的推进国内 CDMO 行业有望迎来爆发期, 目前行业龙头企业 CDMO 业务增速 30%以上。制剂板块, 拳头产品抗肿瘤药乌苯美司, 国内市场份额第一。储备产品方面, 目前有 15 个药品已进入注册程序, 其中盐酸安非他酮缓释片已在美申报 ANDA, 明年有望获批, 1.1 类创新药治疗脑卒中用药索法地尔顺利进入临床 II 期, 上市后有望成为 10 亿级别以上的大品种。

□ 原料药板块景气提升

公司主要原料药产品涉及青霉素类、头孢类等多个领域, 是国内原料药出口龙头。原料药业务是公司收入主要来源, 占比近 80%, 2017 年环保部对国内医药化工企业的监督力度大幅增加, 近期江苏事件加剧了国内环保督查的力度, 从而使得部分中小型企业退出市场, 使原料药供应格局得到改善, 剩余龙头企业则受益集中度提升后带来的市场份额提升。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2019-2021 年实现营业收入 72.75 亿元、83.02 亿元、94.78 亿元, 增速分别为 14.09%、14.13%、14.16%。归属母公司净利润 4.70 亿、5.49 亿、6.18 亿元, 增速分别为 26.95%、16.73%、12.68%。预计 2019-2021 年公司 EPS 为 0.4、0.47、0.53 元/股。

□ 风险提示

1. 行业政策波动加剧。
2. 制剂板块未来可能面临一定集采降价压力, 制剂研发及申报进展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	6376	7388	8323	9409
(+/-)	14.85%	15.86%	12.65%	13.06%
净利润	371	490	615	753
(+/-)	44.42%	32.36%	25.47%	22.40%
每股收益(元)	0.31	0.42	0.52	0.64
P/E	32.15	24.29	19.36	15.81

评级

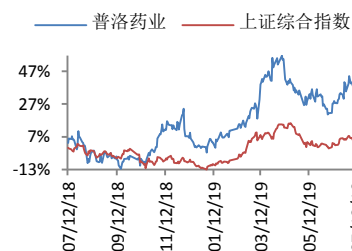
增持

上次评级 增持
当前价格 ¥ 9.68

单季度业绩

元/股

1Q/2019	0.09
4Q/2018	0.08
3Q/2018	0.07
2Q/2018	0.10



公司简介

公司是一家以生物医药产业为主的具有自主创新能力的国家级高新技术企业, 公司长期致力于基因工程、细胞工程、基因检测等生物技术产品的研究开发、生产、销售。目前公司形成了以生物医药为主轴, 以中西药物和精准医疗为两翼“一主两翼”发展格局。

相关报告

- 1 《普洛药业一季报点评》2019.04.22
- 2 《普洛药业深度报告》2019.04.08
- 3 《如期而至的高增长》2014.04.09
- 4 《酒香不怕巷子深》2014.03.25
- 5 《整合首年业绩稳步增长, 增发推进制剂外延式并购》2014.03.18

报告撰写人: 陈亚天

数据支持人: 陈亚天

正文目录

1. 在研重磅产品介绍	3
-------------------	---

图表目录

图 1: 普洛药业研发费用投入情况	3
图 2: 样本医院抗血栓药物市场情况	3
图 3: 样本医院脑卒中药物市场情况	3
图 4: NMDAR 介导神经细胞信号通路	4
图 5: 样本医院丁苯酞销售情况	4
图 6: 样本医院法舒地尔销售情况	4
表附录: 三大报表预测值	6

1. 在研重磅产品介绍

公司历来坚持“仿创结合”，要求仿制药做差异化，创新药做临床价值。公司已进入注册程序的项目品种中，已向 CFDA 提交注册申请的项目共 12 个，还有 1 个缓释片项目已提交美国 FDA 的 ANDA 注册申请，目前正在评审中。另外，公司治疗脑中风的一类新药索法地尔已经完成二期临床，，目前正在进行二期临床数据的监察和统计工作，预计近期完成数据分析。同时，公司也正在积极有序地推进仿制药质量和疗效一致性评价工作，。公司正在积极有序地推进仿制药质量和疗效一致性评价工作，目前正在开展一致性评价工作的品种有 16 个，其中已申报品种 2 个，另外，中药经典名方项目申报工作也在有序推进。报告期内，公司产品新进地方医保品种 11 个，新进国家医保品种 1 个。

图 1：普洛药业研发费用投入情况



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

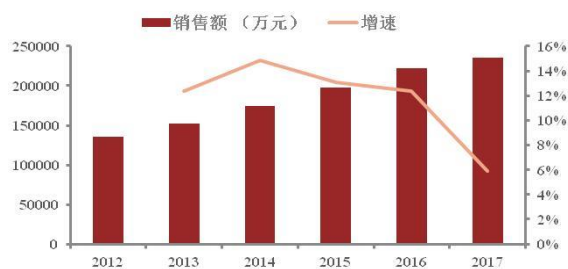
索法地尔

“脑卒中”（cerebral stroke）又称“中风”、“脑血管意外”（cerebrovascular accident, CVA）。是一种急性脑血管疾病，是由于脑部血管突然破裂或因血管阻塞导致血液不能流入大脑而引起脑组织损伤的一组疾病，包括缺血性和出血性卒中。缺血性卒中的发病率高于出血性卒中，占脑卒中总数的 60%~70%。颈内动脉和椎动脉闭塞和狭窄可引起缺血性脑卒中，年龄多在 40 岁以上，男性较女性多，严重者可引起死亡。出血性卒中的死亡率较高。

全球疾病负担数据显示，2016 年，心脑血管疾病在全球造成 1760 余万人死亡，是全球首位死亡病因。根据 2016 年综合标化患病率测算，我国 40 岁以上人群现患和曾患脑卒中人数为 1242 万。中国卒中发病率是全世界最高的国家之一。2013 年，中国疾病预防控制中心一项覆盖 31 个省、155 个城乡的大型入户调查研究共录入 20 岁以上成年人 48 万余例。结果显示，我国居民脑卒中发病率为 345.1/10 万，年龄标准化发病率为 246.8/10 万。估算患病人数约 470 万。我国脑卒中地域分布呈现“北高南低，中部突出”的特征。中国卒中数据中心 2012-2016 年对我国 31 个省、市、自治区 295 万余例居民进行筛查统计。结果显示，我国东北部地区脑卒中患病率最高，中部地区如河南、安徽同样较高。中国疾病预防控制中心研究对我国 2012-2013 年农村与城市的卒中年龄标准化患病率、发病率及死亡率进行了比较。结果显示，农村的年龄标准化患病率、发病率及死亡率均高于城市。根据最新发布的 2016 年脑卒中流行病学报告，我国现有脑卒中患者 7000 万人，每年新发脑卒中 200 万人，每年脑卒中死亡人数 165 万人，且幸存患者中约四分之三留有不同程度的残疾，随着人口老龄化加剧，这一疾病患病人群也将随之增长。

图 2：样本医院抗血栓药物市场情况

图 3：样本医院脑卒中药物市场情况



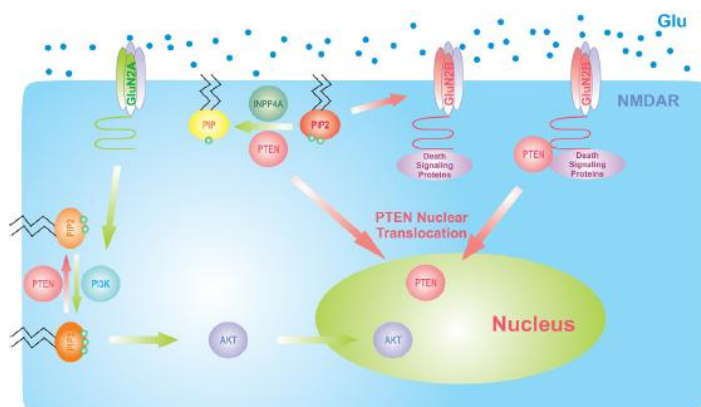
资料来源：米内数据，浙商证券研究所



资料来源：米内数据，浙商证券研究所

索法地尔是普洛药业在研的 1.1 类创新药，是一种具有全新化学结构的小分子化合物，靶点为 NMDAR。IV-甲基-D-天冬氨酸受体(N-methyl-D-aspartate receptors, NMDAR)是兴奋性谷氨酸受体亚型之一，具有配体、电压双重门控特性，并对 Ca²⁺ 有高通透性。兴奋性谷氨酸受体结合谷氨酸，致使 NMDAR 活化、通道开放，促进 Na⁺和 Ca²⁺内流，活化下游多条信号通路，从而将突触信号传递给突触后神经元。研究表明，NMDAR 介导的钙离子依赖性信号转导机制不仅参与了神经发育、突触可塑性、学习记忆和认知等多种神经功能调节，其在脑卒中、癫痫和精神分裂症及一些神经退行性疾病的病理过程中亦发挥关键作用。索法地尔适应症为急性缺血性脑卒中，是迄今为止全球首创的具有双重作用机制的脑神经保护剂。

图 4：NMDAR 介导神经细胞信号通路



资料来源：Progress in Neurobiology，浙商证券研究所

目前，市场上治疗脑卒中药物有法舒地尔和丁苯酞等，其中丁苯酞在临床上使用最为广泛，另外氯吡格雷和奥拉西坦使用也相对较多，中成药市场，产品集中度略高于化学药市场，主要品种有血塞通、血栓通等，生物制品主要有单唾液酸四己糖神经节苷脂钠、小牛血去蛋白提取物等。

图 5：样本医院丁苯酞销售情况

图 6：样本医院法舒地尔销售情况



资料来源：米内数据，浙商证券研究所



资料来源：米内数据，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3075	4403	5355	6582
现金	644	1483	2183	3110
交易性金融资产	0	1	2	1
应收账款	1235	1629	1739	1836
其它应收款	8	25	17	21
预付账款	125	142	158	181
存货	901	1004	1129	1297
其他	162	120	128	137
非流动资产	2676	2491	2232	1988
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	101	56	64	74
固定资产	1972	1882	1715	1535
无形资产	343	297	250	202
在建工程	152	110	76	49
其他	109	147	126	127
资产总计	5751	6894	7587	8569
流动负债	2204	2866	2934	3160
短期借款	614	891	849	785
应付款项	1113	1400	1472	1699
预收账款	143	129	148	181
其他	333	446	465	495
非流动负债	203	193	200	199
长期借款	0	0	0	0
其他	203	193	200	199
负债合计	2406	3059	3134	3359
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3344	3836	4453	5210
负债和股东权益	5751	6894	7587	8569
现金流量表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	833	445	666	868
净利润	371	491	618	757
折旧摊销	331	144	145	144
财务费用	2	9	13	(15)
投资损失	(13)	(10)	(8)	(11)
营运资金变动	302	(119)	(54)	93
其它	(159)	(71)	(47)	(101)
投资活动现金流	(179)	79	106	113
资本支出	164	8	75	82
长期投资	(65)	45	(8)	(9)
其他	(278)	26	39	40
筹资活动现金流	(594)	315	(72)	(54)
短期借款	(427)	277	(43)	(64)
长期借款	0	0	0	0
其他	(167)	38	(29)	10
现金净增加额	60	839	700	927

利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6376	7388	8323	9409
营业成本	4341	5033	5677	6423
营业税金及附加	46	64	70	76
营业费用	809	768	791	856
管理费用	461	534	602	680
研发费用	270	312	352	398
财务费用	2	9	13	(15)
资产减值损失	37	54	55	62
公允价值变动损益	(7)	(7)	(7)	(7)
投资净收益	13	10	8	11
其他经营收益	73	42	56	57
营业利润	491	658	821	990
营业外收支	(28)	(28)	(28)	(28)
利润总额	462	629	793	962
所得税	92	138	175	205
净利润	371	491	618	757
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	371	491	618	757
EBITDA	814	796	954	1107
EPS (最新摊薄)	0.31	0.42	0.52	0.64
主要财务比率				
	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	14.85%	15.86%	12.65%	13.06%
营业利润	46.13%	34.10%	24.82%	20.61%
归属母公司净利润	44.42%	32.57%	25.74%	22.57%
获利能力				
毛利率	31.93%	31.87%	31.79%	31.74%
净利率	5.81%	6.65%	7.42%	8.05%
ROE	11.59%	13.68%	14.90%	15.67%
ROIC	9.61%	10.48%	11.66%	12.44%
偿债能力				
资产负债率	41.85%	44.37%	41.30%	39.20%
净负债比率	25.52%	30.71%	28.10%	24.15%
流动比率	1.40	1.54	1.83	2.08
速动比率	0.99	1.19	1.44	1.67
营运能力				
总资产周转率	1.11	1.17	1.15	1.16
应收账款周转率	6.02	6.20	5.82	5.98
应付账款周转率	5.97	5.65	5.58	5.71
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.42	0.52	0.64
每股经营现金	0.71	0.38	0.57	0.74
每股净资产	2.84	3.14	3.56	4.09
估值比率				
P/E	32.15	24.29	19.36	15.81
P/B	3.56	3.22	2.84	2.47
EV/EBITDA	10.83	14.54	11.48	9.10

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn