2020 年 08 月 18 日

王睿哲
C0062@capital.com.tw

目标价(元) 30

普洛药业(000739.SZ) 买进（Buy）

净利同比增长 5 成，CDMO 业务增长迅速，维持“买入”评级

结论与建议：

- 公司业绩：公司 2020H1 实现营收 39.9 亿元，YOY+12.5%，录得净利润 4.3 亿元，YOY+52.9%,扣非后 YOY+37.6%,公司业绩处于业绩预告范围的中位偏上，符合预期。分季度来看，Q1/Q2 单季度分别实现营收 17.0 亿、22.9 亿元，分别 YOY+1.5%/+22.2%,分别录得净利润 1.5 亿元、2.7 亿元，分别 YOY+40.0%/+61.4%，扣非后分别 YOY+32.5%/+40.6%。

- 原料药业务稳定增长，CDMO 业务表现靓丽：分业务来看：（1）中间体及原料药业务实现营业收入 30.2 亿元，YOY+15.4%，稳定增长，毛利率同比小幅下降 1.5 个百分点至 23.1%，主要是贸易波动影响；（2）CDMO 业务实现营业收入 5.5 亿元，同比增长 73.2%，毛利率同比提升 4.9 个百分点至 40.8%，主要是前期培育的项目陆续进入收获期，目前公司新报价项目 188 个，正在进行的项目 185 个，项目数同比增长 30%左右，特别是临床前及 I 期项目明显增加，此外，公司已经和 30 多个创新药客户签订保密协议，并与部分客户开展了业务合作，预计公司 CDMO 业务未来几年将保持快速发展；（3）制剂业务实现营收 3.7 亿元，YOY-37.2%,毛利率同比下降 11.2 个百分点至 54.0%，主要是疫情影响制剂销售所致，预计后续将会逐步恢复。

- 看好公司未来发展：我们认为短期公司将继续受益于原料药国际化以及 CDMO 业务的上量。而从长期来看，经过 4 年的战略转型，公司已从原来的起始物料+注册中间体为主转为注册中间体+API 为主，后续将会有新的 API 能够开始商业化供应，CDMO 业务进入收获期。此外，公司原料药产能扩建及 CDMO 产能的建设也将保障公司业绩的快速增长。

- 盈利预计：我们预计公司 2020、2021 年净利润 7.8 亿元、9.9 亿元，YOY+41.2%、+27.0%,EPS 分别为 0.7 元/0.8 元，对应 PE 分别为 36 倍/28 倍，估值合理，我们看好公司的长期发展，维持“买进”的投资评级。

接续下页

公司基本资讯

產業別	医药生物
A 股价(2020/8/17)	23.91
深证成指(2020/8/17)	13742.23
股價 12 個月高/低	26.76/10.34
總發行股數(百萬)	1178.52
A 股數(百萬)	1146.82
A 市值(億元)	274.21
主要股東	横店集团控股有限公司(28.08%)
每股淨值(元)	3.40
股價/賬面淨值	7.04

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.0	31.2	115.4

近期评等

日期	收盘价	评级
2020/07/02	23.0	买入

产品组合

原料药、中间体	80.0%
制剂	19.8%
其他	0.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.4%
一般法人	55.2%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	257	371	553	781	992
同比增减	%	-2.40	44.42	49.34	41.16	27.04
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.22	0.31	0.47	0.66	0.84
同比增减	%	-4.35	42.91	49.36	41.16	27.04
市盈率(P/E)	X	108.68	76.05	50.92	36.07	28.39
股利 (DPS)	RMB 元	0.07	0.11	0.17	0.23	0.29
股息率 (Yield)	%	0.27	0.46	0.69	0.97	1.23

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Tranding Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	5552	6376	7211	8350	9890
经营成本	3840	4341	4877	5814	6775
营业税金及附加	53	46	44	52	61
销售费用	515	809	835	759	900
管理费用	735	461	458	436	524
财务费用	95	2	13	-26	-30
资产减值损失	36	37		1	1
投资收益	1	13	-21	-1	0
营业利润	336	491	644	916	1164
营业外收入	11	2	2	2	2
营业外支出	7	31	12	3	2
利润总额	340	462	634	916	1164
所得税	83	92	80	134	171
少数股东损益				0	0
归母净利润	257	371	553	781	992

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	547	644	1036	1398	1678
应收账款	1094	1024	1025	666	686
存货	727	901	993	1092	1202
流动资产合计	2870	3075	3958	4750	5699
长期股权投资	36	101	122	159	207
固定资产	2121	1972	1899	2089	2298
在建工程	166	152	119	143	171
非流动资产合计	2821	2676	2565	2949	3392
资产总计	5691	5751	6523	7699	9091
流动负债合计	2437	2204	2562	2971	3447
非流动负债合计	204	203	193	201	209
负债合计	2641	2406	2755	3172	3656
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3050	3344	3768	4527	5436
负债及股东权益合计	5691	5751	6523	7699	9091

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动所得现金净额	210	833	1360	1,673	1,840
投资活动所用现金净额	-79	-179	-441	-365	-188
融资活动所得现金净额	-93	-594	-706	-300	-265
现金及现金等价物净增加额	23	67	216	1008	1387

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。