

2019-1-27

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

## 普利制药 (300630)

## 依替巴肽美国获批，有望带来较大业绩增量

## 报告要点

## ■ 事件描述

公司今日发布公告，依替巴肽注射液获得美国 FDA 批准。这是公司 2019 年获批的首个品种，也是去年以来公司累计获批的第 5 个美国 ANDA。此前公司的依替巴肽注射液已于 2018 年 2 月获得荷兰上市许可，2018 年 7 月获得德国上市许可。

## ■ 事件评论

- **依替巴肽美国竞争格局良好，有望为公司带来较显著的业绩增量。**从 FDA 网站披露的情况来看，依替巴肽美国市场累计已有 Mylan、Aurobindo 等 7 家仿制药企业获批，但实际供货厂家仅在 4 家左右。由于终端规模较大且竞争格局较好，我们认为，依替巴肽的获批有望为公司带来较大的利润增量。由于在 1 月份即已获批，部分利润增量有望在 2019 年当年就得到体现。
- **制剂出口业务有望从 2019 年一季度进入利润兑现期。**2018 年，公司在美国相继获批了左乙拉西坦注射液、注射用更昔洛韦钠、注射用阿奇霉素、注射用伏立康唑等四个品种。在经历了一定时间的市场准入后，有望从 2019 年开始体现出较明显的利润贡献。而今日依替巴肽的获批，有望进一步增加公司制剂出口业务的利润弹性。我们预计，从 2019 年一季度开始，公司制剂出口业务有望正式进入利润兑现期。
- **国内和海外业务叠加放量，持续快速增长可期。**对于欧美获批品种，公司也在积极利用优先审批通道进行国内转报，以期实现国内外叠加放量。目前，公司已有阿奇霉素、更昔洛韦钠两个品种国内获批，泮托拉唑、伏立康唑等后续品种正在优先审批过程之中。伴随新品种不断载入，公司国内注射剂业务也有望在小业务基数下实现持续快速增长。
- **看好公司未来发展，维持“买入”评级。**上市以来，公司正不断通过品种的欧美和国内获批来证明自身的能力和信誉度，我们预计在海内外业务共同拉动下，公司业绩有望维持高速发展。我们预计公司 18-20 年归母净利润为 1.81 亿、3.53 亿、6.07 亿元，分别同比增长 84.39%、94.56%、72.00%，对应 EPS 为 0.99、1.93、3.31 元，当前股价对应 18-20 年 PE 分别为 44X、23X、13X。维持“买入”评级。

分析师 高岳

☎ (8621) 61118729

✉ gaoyue@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517040001

联系人 李婵娟

☎ (8621) 61118729

✉ licj2@cjsc.com.cn

## 市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

## 相关研究

《伏立康唑美国获批，进一步丰富产品管线》  
2018-12-3

《季报点评：业绩延续翻倍增长状态，后续国内外品种申报有序推进》2018-10-28

《业绩符合预期，口服制剂实现高增长》  
2018-8-21

**风险提示：**

1. 药品获批进度不达预期；
2. 药品上市后销售放量不达预期。

**主要财务指标**

|                   | 2017A  | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)        | 325    | 624    | 1506   | 2476   |
| 增长率(%)            | 31%    | 92%    | 141%   | 64%    |
| 归属母公司所有者净利润 (百万元) | 98     | 181    | 353    | 607    |
| 增长率(%)            | 41%    | 85%    | 95%    | 72%    |
| 每股收益(元)           | 0.54   | 0.99   | 1.93   | 3.31   |
| 净资产收益率 (%)        | 13.64% | 18.82% | 26.81% | 31.56% |

**财务报表及指标预测**

| 利润表 (百万元)            |             |             |             |             | 资产负债表 (百万元)    |            |             |             |             |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                      | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        |                | 2017       | 2018        | 2019        | 2020        |
| <b>营业收入</b>          | <b>325</b>  | <b>624</b>  | <b>1506</b> | <b>2476</b> | 货币资金           | 232        | 243         | 429         | 872         |
| 营业成本                 | 55          | 71          | 166         | 298         | 交易性金融资产        | 0          | 0           | 0           | 0           |
| <b>毛利</b>            | <b>270</b>  | <b>553</b>  | <b>1340</b> | <b>2177</b> | 应收账款           | 47         | 71          | 171         | 281         |
| %营业收入                | 82.97%      | 88.61%      | 88.95%      | 87.95%      | 存货             | 31         | 32          | 76          | 135         |
| 营业税金及附加              | 4           | 8           | 19          | 32          | 预付账款           | 8          | 11          | 25          | 45          |
| %营业收入                | 1.29%       | 1.29%       | 1.29%       | 1.29%       | 其他流动资产         | 112        | 123         | 156         | 193         |
| 销售费用                 | 71          | 164         | 500         | 790         | <b>流动资产合计</b>  | <b>430</b> | <b>479</b>  | <b>856</b>  | <b>1526</b> |
| %营业收入                | 21.72%      | 26.30%      | 33.20%      | 31.90%      | 可供出售金融资产       | 0          | 0           | 0           | 0           |
| 管理费用                 | 92          | 169         | 407         | 644         | 持有至到期投资        | 0          | 0           | 0           | 0           |
| %营业收入                | 28.27%      | 27.00%      | 27.00%      | 26.00%      | 长期股权投资         | 0          | 0           | 0           | 0           |
| 财务费用                 | 0           | 0           | 0           | 0           | 投资性房地产         | 2          | 2           | 2           | 2           |
| %营业收入                | -0.08%      | 0.00%       | 0.00%       | 0.00%       | 固定资产合计         | 123        | 141         | 154         | 163         |
| 资产减值损失               | 1           | 0           | 0           | 0           | 无形资产           | 26         | 49          | 70          | 91          |
| 公允价值变动收益             | 0           | 0           | 0           | 0           | 商誉             | 0          | 0           | 0           | 0           |
| 投资收益                 | 2           | 1           | 1           | 1           | 递延所得税资产        | 2          | 2           | 2           | 2           |
| <b>营业利润</b>          | <b>115</b>  | <b>213</b>  | <b>414</b>  | <b>713</b>  | 其他非流动资产        | 292        | 433         | 575         | 717         |
| %营业收入                | 35.52%      | 34.10%      | 27.50%      | 28.78%      | <b>资产总计</b>    | <b>875</b> | <b>1106</b> | <b>1659</b> | <b>2501</b> |
| 营业外收支                | 0           | 0           | 0           | 0           | 短期贷款           | 0          | 0           | 0           | 0           |
| <b>利润总额</b>          | <b>115</b>  | <b>213</b>  | <b>414</b>  | <b>713</b>  | 应付款项           | 48         | 39          | 91          | 163         |
| %营业收入                | 35.55%      | 34.11%      | 27.50%      | 28.79%      | 预收账款           | 13         | 25          | 61          | 100         |
| 所得税费用                | 17          | 31          | 61          | 105         | 应付职工薪酬         | 3          | 4           | 10          | 18          |
| 净利润                  | 98          | 181         | 353         | 607         | 应交税费           | 31         | 60          | 144         | 237         |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>98</b>   | <b>181</b>  | <b>353</b>  | <b>607</b>  | 其他流动负债         | 7          | 14          | 36          | 58          |
| 少数股东损益               | 0           | 0           | 0           | 0           | <b>流动负债合计</b>  | <b>103</b> | <b>142</b>  | <b>342</b>  | <b>576</b>  |
| <b>EPS (元/股)</b>     | <b>0.54</b> | <b>0.99</b> | <b>1.93</b> | <b>3.31</b> | 长期借款           | 0          | 0           | 0           | 0           |
|                      |             |             |             |             | 应付债券           | 0          | 0           | 0           | 0           |
| <b>现金流量表 (百万元)</b>   |             |             |             |             | 递延所得税负债        | 1          | 0           | 0           | 0           |
|                      |             |             |             |             | 其他非流动负债        | 50         | 0           | 0           | 0           |
| <b>经营活动现金流净额</b>     | <b>94</b>   | <b>200</b>  | <b>385</b>  | <b>643</b>  | <b>负债合计</b>    | <b>153</b> | <b>142</b>  | <b>342</b>  | <b>576</b>  |
| 取得投资收益               | 0           | 1           | 1           | 1           | 归属于母公司         | 721        | 964         | 1317        | 1924        |
| 长期股权投资               | -78         | 0           | 0           | 0           | 少数股东权益         | 0          | 0           | 0           | 0           |
| 无形资产投资               | 0           | -25         | -25         | -25         | <b>股东权益</b>    | <b>721</b> | <b>964</b>  | <b>1317</b> | <b>1924</b> |
| 固定资产投资               | -174        | -200        | -200        | -200        | <b>负债及股东权益</b> | <b>875</b> | <b>1106</b> | <b>1659</b> | <b>2501</b> |
| 其他                   | 1           | 25          | 25          | 25          | <b>基本指标</b>    |            |             |             |             |
| <b>投资活动现金流净额</b>     | <b>-252</b> | <b>-200</b> | <b>-200</b> | <b>-200</b> | EPS            | 0.54       | 0.99        | 1.93        | 3.31        |
| 债券融资                 | 0           | 0           | 0           | 0           | BVPS           | 3.94       | 5.26        | 7.19        | 10.50       |
| 股权融资                 | 327         | 61          | 0           | 0           | PE             | 95.01      | 44.48       | 22.86       | 13.29       |
| 银行贷款增加 (减少)          | -33         | 0           | 0           | 0           | PEG            | 2.32       | 0.53        | 0.24        | 0.18        |
| 筹资成本                 | -1          | 0           | 0           | 0           | PB             | 12.96      | 8.37        | 6.13        | 4.19        |
| 其他                   | -11         | -50         | 0           | 0           | EV/EBITDA      | 91.51      | 40.41       | 19.59       | 10.53       |
| <b>筹资活动现金流净额</b>     | <b>282</b>  | <b>11</b>   | <b>0</b>    | <b>0</b>    | ROE            | 13.64%     | 18.82%      | 26.81%      | 31.56%      |
| <b>现金净流量</b>         | <b>124</b>  | <b>11</b>   | <b>186</b>  | <b>443</b>  |                |            |             |             |             |

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** 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; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。