

2019-7-14

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

普利制药 (300630)

中报预告略低于市场预期，中期高速增长前景仍值得期待

报告要点

■ 事件描述

近日，公司发布 2019 年半年报预告。预计 2019 年上半年实现净利润 1.12-1.20 亿元，对应增速约 60%-70%，一定幅度低于此前市场预期。

■ 事件评论

➤ **国内市场开拓阶段性略有放缓，中报业绩略低于此前市场预期。**公司中报增速较一季度有一定幅度下降，绝对增速略低于此前市场预期。我们估计，主要原因或是国内药证环境变化较快，公司国内产品销售阶段性受到一定影响。同时，由于公司净利润绝对基数相对较小，利润的较小幅度调整带来了增速层面较大幅度波动。

➤ **美国产品获批和终端放量逻辑仍在不断验证中。**2019 年上半年，公司在美国又相继获批了依替巴肽、万古霉素两个终端市场规模较大的品种，美国获批注射剂产品数量进一步增加至 6 个。

从 Bloomberg 美国样本医院的数据来看，公司注射用阿奇霉素、更昔洛韦钠、伏立康唑均开始逐步抢占市场。其中注射用阿奇霉素受益于美国市场短缺，放量速度较快，2019 年 3、4 月份美国样本医院的市占率已达到 10% 以上。

我们预计，在公司制剂出口的研发申报、终端市场开拓等能力都得到较好验证的情况下，伴随现有品种放量和新品种不断获批，公司海外业务有望在未来较长周期中呈现出持续爆发的状态。

➤ **海外和国内双轮驱动，利润水平和稳定性有望逐步提升。**借助优先审评通道，公司欧美获批产品亦在快速回归国内，实现国内产品线的不断充实。我们认为，在国内和海外双轮驱动下，公司业绩有望在未来较长周期中维持快速增长，同时在政策扰动下的盈利稳定性也有望大幅增强。

➤ **看好公司未来发展，维持“买入”评级。**鉴于公司中报预告增速略低于此前市场预期，我们适度下调公司 19-21 年归母净利润至 3.15、5.40、8.17 亿元，分别同比增长 73.52%、71.45%、51.36%，对应 EPS 分别为 1.15、1.96、2.97 元，当前股价对应 19-21 年 PE 分别为 48X、28X、18X。考虑到公司在未来较长周期中仍有望维持较快增长状态，继续维持“买入”评级。

风险提示：

1. 产品研发上市进度不达预期；
2. 产品招标放量不达预期；
3. 欧美药政对质量的标准较高，一旦无法达到，可能对生产运营造成较大的影响。

分析师 高岳

☎ (8621) 61118729

✉ gaoyue@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517040001

联系人 方程嫣

☎ (8621) 61118729

✉ fangcy@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《第六个美国注射剂产品获批，高效研发保障快速增长》2019-6-13

《海外国内双轮驱动，业绩延续翻倍式增长》2019-4-22

《制剂出口逐渐进入利润兑现期》2019-4-1

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	624	982	1706	2545
增长率(%)	92%	57%	74%	49%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	181	315	540	817
增长率(%)	84%	74%	71%	51%
每股收益(元)	0.66	1.15	1.96	2.97
净资产收益率 (%)	21%	26%	31%	32%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	624	982	1706	2545	货币资金	166	421	810	1467
营业成本	101	134	233	335	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	523	848	1473	2210	应收账款	159	171	297	442
%营业收入	84%	86%	86%	87%	存货	71	67	117	169
营业税金及附加	5	7	13	19	预付账款	17	22	39	56
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	26	27	30	32
销售费用	138	216	375	560	流动资产合计	439	709	1292	2166
%营业收入	22%	22%	22%	22%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	45	74	136	202	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7%	8%	8%	8%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-4	0	0	0	投资性房地产	2	2	2	2
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	固定资产合计	234	234	234	234
资产减值损失	5	0	0	0	无形资产	28	28	28	28
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0	递延所得税资产	7	7	7	7
营业利润	210	364	625	945	其他非流动资产	399	498	598	698
%营业收入	34%	37%	37%	37%	资产总计	1109	1478	2161	3135
营业外收支	0	0	0	0	短期贷款	22	22	22	22
利润总额	210	364	625	945	应付款项	57	69	121	174
%营业收入	34%	37%	37%	37%	预收账款	17	27	47	71
所得税费用	29	49	85	128	应付职工薪酬	9	12	21	30
净利润	181	315	540	817	应交税费	47	74	128	191
归属于母公司所有者的净利润	181	315	540	817	其他流动负债	11	14	23	31
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	164	218	361	519
EPS (元/股)	0.66	1.15	1.96	2.97	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	11	11	11	11
					其他非流动负债	51	51	51	51
					负债合计	226	280	423	580
					归属于母公司	883	1198	1738	2555
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	883	1198	1738	2555
					负债及股东权益	1109	1478	2161	3135
					基本指标				
					EPS	0.66	1.15	1.96	2.97
					BVPS	3.21	4.36	6.32	9.30
					PE	66.73	47.74	27.84	18.40
					PEG	0.79	0.65	0.39	0.36
					PB	13.71	12.54	8.65	5.88
					EV/EBITDA	36.24	26.42	14.78	9.07
					ROE	21%	26%	31%	32%

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情形范围内, 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。