

普利制药 (300630.SZ)

业绩符合预期，海外国内业务多点开花贡献增量

公司发布 2021 年半年报。公司 2021H1 实现收入 6.23 亿元，同比增长 55.11%，实现归母净利润 2.25 亿元，同比增长 42.06%，实现扣非后归母净利润 2.19 亿元，同比增长 39.27%。Q2 单季度来看，实现收入 3.50 亿元，同比增长 51.47%，实现归母净利润 1.04 亿元，同比增长 32.53%，实现扣非后归母净利润 1.01 亿元，同比增长 33.88%。

业绩符合预期，业务多点开花贡献增量。公司此前预告中报归母净利润同比增速为 30%-50%，实际结果为 42.06%，在预告中上区间，整体符合预期。从业务拆分来看，公司海外国内业务都贡献了业绩增量：

- **抗生素类药物：**2021H1 实现收入 1.59 亿元，同比增长 43.01%，毛利率为 67.88%，较去年同期下降 0.33pp。公司抗生素类药物销售有较大的结构性变化，一方面是国内业务阿奇霉素在去年疫情基数下有较好增长，另一方面则是海外业务伏立康唑与万古霉素放量，而阿奇霉素销售相对较少。
- **抗过敏类药物：**2021H1 实现收入 1.33 亿元，同比增长 10.07%，毛利率为 86.60%，较去年同期下降 3.02pp。公司抗过敏类药物主要系地氯系列，去年集采中标后保持了稳定增速。
- **心脑血管类药物：**2021H1 实现收入 1.15 亿元，同比增长 110.25%，毛利率为 74.34%，较去年同期下降 13.82pp。公司左乙拉西坦、比伐芦定等品种通过带量采购放量贡献主要增量，同时也降低了心脑血管的整体毛利率。
- **非甾体抗炎类药物：**2021H1 实现收入 0.77 亿元，同比增长 71.76%，毛利率为 91.73%，较去年同期上升 1.05pp。非甾体抗炎主要系双氯芬酸钠肠溶缓释胶囊，在去年疫情基数下实现了恢复性高增长。
- **消化道药物：**2021H1 实现收入 0.68 亿元，同比增长 130.41%，毛利率为 77.17%，较去年同期上升 0.19pp，其中益肝灵液体胶囊贡献主要增量。

从财务指标上来看：公司 2021H1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 13.66%、6.68%、17.59%、1.96%，较去年同期分别-1.26pp、+1.86pp、-1.44pp、+0.71pp。公司 2021H1 整体研发投入(含资本化部分 1213 万)为 1.22 亿元，继续较去年大幅增长 59.28%。

投资逻辑再梳理：我们认为，公司当前已经进入到海外业务、国内业务的兑现期，品种不断丰富既增加了公司业绩增长来源，同时也增强了公司的抗风险能力。

- **从海外业务来看，**公司已有 13 个品种(包含 11 个注射剂品种)实现了国际化。其中，公司已有注射用阿奇霉素、注射用更昔洛韦、左乙拉西坦注射液、注射用比伐芦定、依替巴肽注射液、注射用伏立康唑、注射用万古霉素、注射液用硝普钠、双环胺注射液等 9 个品种在美国获批，同时从公司半年报上显示，有 5 个制剂品种正在美国审评过程中，包括 1 个消化系统疾病药物、1 个循环系统疾病药物、2 个系统用抗感染药物、1 个造影剂，还有 6 个原料药品种正在美国 DMF 审评过程中。我们认为，在公司海外产能瓶颈已经基本解决的情况下，公司海外业务将随着美国 ANDA 不断获批，持续贡献增量利润。
- **从国内业务来看，**未来的带量采购将是纯增量逻辑。公司最后一个受集采影响的存量品种阿奇霉素已于第五批带量采购中标，后续公司还有众多的注射剂品种将会在在国内上市，重复比伐芦定、左乙拉西坦等品种的放量路径，通过带量采购贡献纯增量利润。
- **公司持续向创新药转型，带来长期增长逻辑。**公司不断寻求向创新药转型的路径，包括正在不断推进的 505B2 改良型新药、与浙大合作的 PLAT001 项目以及近期与中科院高能所的合作，将给公司带来长期的增长逻辑。

盈利预测。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 5.57、7.53、10.15 亿元，同比增长 36.8%、35.1%、34.8%，对应 PE 为 37x、27x、20x，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；临床进展不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	950	1,189	1,553	2,150	2,924
增长率 yoy (%)	52.3	25.1	30.6	38.5	36.0
归母净利润(百万元)	301	407	557	753	1,015
增长率 yoy (%)	66.0	35.3	36.8	35.1	34.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.69	0.93	1.28	1.72	2.32
净资产收益率(%)	26.3	20.0	22.2	23.7	24.7
P/E(倍)	67.7	50.0	36.6	27.1	20.1
P/B(倍)	17.78	9.99	8.10	6.40	4.96

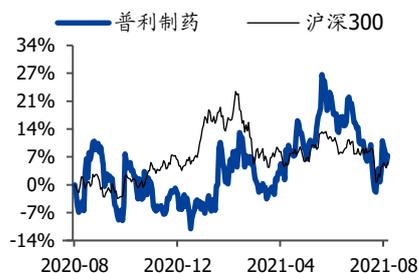
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 9 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
8月9日收盘价(元)	46.63
总市值(百万元)	20,378.68
总股本(百万股)	437.03
其中自由流通股(%)	73.53
30日日均成交量(百万股)	3.22

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 缪牧一

执业证书编号: S0680519010004

邮箱: miaomuyi@gszq.com

相关研究

- 1、《普利制药 (300630.SZ): 与中科院高能所合作, 持续向创新转型》2021-07-28
- 2、《普利制药 (300630.SZ): 业绩整体符合预期, 国际化战略持续推进》2021-04-25
- 3、《普利制药 (300630.SZ): 业绩接近预告上限, Q4 有望加速增长》2020-10-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	678	1233	1461	2201	2727	营业收入	950	1189	1553	2150	2924
现金	199	357	548	746	1065	营业成本	175	300	380	527	716
应收票据及应收账款	331	598	616	1066	1220	营业税金及附加	8	10	14	18	25
其他应收款	2	3	4	6	7	营业费用	200	177	223	309	421
预付账款	20	37	37	66	74	管理费用	56	59	88	127	173
存货	70	94	113	174	217	研发费用	184	191	279	408	568
其他流动资产	56	143	143	143	143	财务费用	4	13	-11	-23	-38
非流动资产	1042	1823	1953	2215	2525	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	23	33	43	56	73
固定资产	377	537	634	719	791	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	112	215	245	281	324	投资净收益	-2	-0	0	0	0
其他非流动资产	553	1071	1073	1216	1410	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	1720	3056	3414	4416	5252	营业利润	334	458	622	840	1133
流动负债	433	675	590	955	893	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	251	170	170	181	170	营业外支出	0	4	1	1	2
应付票据及应付账款	82	280	179	457	407	利润总额	334	454	621	840	1132
其他流动负债	100	225	242	317	316	所得税	33	47	64	86	117
非流动负债	142	342	309	277	247	净利润	301	407	557	753	1015
长期借款	49	195	161	130	100	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	92	147	147	147	147	归属母公司净利润	301	407	557	753	1015
负债合计	574	1017	899	1232	1141	EBITDA	385	523	684	910	1208
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.69	0.93	1.28	1.72	2.32
股本	275	437	437	437	437						
资本公积	235	665	665	665	665						
留存收益	636	983	1429	2030	2842						
归属母公司股东权益	1146	2039	2515	3184	4111						
负债和股东权益	1720	3056	3414	4416	5252						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	215	332	449	614	805
净利润	301	407	557	753	1015
折旧摊销	38	56	60	75	89
财务费用	4	13	-11	-23	-38
投资损失	2	0	0	0	0
营运资金变动	-150	-178	-158	-191	-260
其他经营现金流	20	33	-0	-0	-0
投资活动现金流	-402	-834	-190	-337	-399
资本支出	403	837	129	262	310
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	3	-60	-74	-89
筹资活动现金流	234	666	-68	-91	-76
短期借款	229	-81	0	0	0
长期借款	49	145	-33	-31	-30
普通股增加	92	162	0	0	0
资本公积增加	-92	430	0	0	0
其他筹资现金流	-44	9	-35	-59	-46
现金净增加额	46	158	191	187	331

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	52.3	25.1	30.6	38.5	36.0
营业利润(%)	58.9	37.3	35.9	35.1	34.8
归属于母公司净利润(%)	66.0	35.3	36.8	35.1	34.8
获利能力					
毛利率(%)	81.6	74.8	75.5	75.5	75.5
净利率(%)	31.7	34.3	35.9	35.0	34.7
ROE(%)	26.3	20.0	22.2	23.7	24.7
ROIC(%)	20.6	16.7	18.7	20.6	22.2
偿债能力					
资产负债率(%)	33.4	33.3	26.3	27.9	21.7
净负债比率(%)	15.3	5.5	-3.0	-9.2	-15.8
流动比率	1.6	1.8	2.5	2.3	3.1
速动比率	1.2	1.4	2.0	1.9	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.9	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	2.5	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.93	1.28	1.72	2.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.76	1.03	1.41	1.84
每股净资产(最新摊薄)	2.62	4.67	5.75	7.29	9.41
估值比率					
P/E	67.7	50.0	36.6	27.1	20.1
P/B	17.8	10.0	8.1	6.4	5.0
EV/EBITDA	53.4	39.2	29.7	22.1	16.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 9 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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：021-38124100

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