

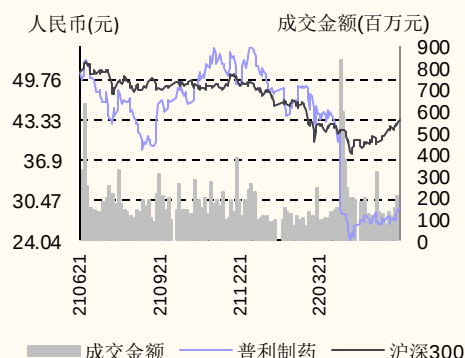
普利制药 (300630.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 29.30 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.37
已上市流通 A 股(亿股)	3.22
总市值(亿元)	128.03
年内股价最高最低(元)	55.04/24.04
沪深 300 指数	4330
创业板指	2710



相关报告

- 1.《碘帕醇荷兰获批上市，迈入百亿造影剂市场-普利制药公告点评》，2022.5.23
- 2.《制剂出海快速增长，创新业务稳步推进-普利制药 21 年年报及 21...》，2022.4.26
- 3.《出海迎来收获期，创新布局逐渐开花结果-普利制药深度报告》，2022.4.6

钆特酸葡胺 DMF 已接收，造影剂再下一城

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,189	1,509	2,055	2,740	3,625
营业收入增长率	25.10%	26.94%	36.22%	33.34%	32.26%
归母净利润(百万元)	407	417	682	922	1,223
归母净利润增长率	35.30%	2.25%	63.80%	35.10%	32.66%
摊薄每股收益(元)	0.932	0.953	1.562	2.110	2.799
每股经营性现金流净额	0.73	0.33	2.61	2.27	3.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.98%	16.39%	24.02%	27.16%	29.63%
P/E	44.93	57.73	15.39	11.39	8.59
P/B	8.98	9.46	3.70	3.09	2.54

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 6 月 20 日晚间公司发布公告，全资子公司安徽普利近日得到美国 FDA 签发的钆特酸葡胺原料药 DMF 已接收的通知函，这是继今年收到了荷兰药物评价委员会的碘帕醇注射液上市许可后，公司造影剂领域的又一重要进展，预计将对公司拓展市场带来积极影响。

经营分析

- **造影剂市场空间广阔：**根据 Grand View Research 数据显示，2021 年全球造影剂市场规模 40.4 亿美元，其中美国占比 41.6%；米内网重点省市公立医院数据显示，2021 年国内造影剂注射剂样本医院销售额 49.5 亿元。
- **钆特酸葡胺应用前景广阔：**钆特酸葡胺制剂（注射液）最早于 1989 年在法国获批上市，2013 年在美国 FDA 获批上市。该药用于磁共振成像（MRI）的静脉注射造影剂，用于成人和儿童（包括新生儿）大脑（颅内）、脊柱和相关组织的核磁共振成像，以检查血脑屏障损伤和血管异常。相关研究表明，钆特酸葡胺在原发性脑肿瘤和非冠状动脉疾病的诊断方面具有良好的显影效果，有利于放射科医师对疾病进行准确诊断。同时，钆特酸葡胺的安全性好，不良反应发生率低，是理想的 MRI 对比剂之一。
- **钆特酸葡胺原料药竞争格局优质，其他市场注册工作有序推进：**目前，美国市场包括原研产品在内，钆特酸注射液仅 2 家企业在美国获批上市。截至目前，钆特酸葡胺原料药包括普利在内，共 6 家企业原料药 DMF 在 FDA 状态为“A”，普利该品种目前正在完整性（CA）评估中，已具备商业化生产能力，将对公司拓展市场带来积极影响。此外，公司的钆特酸葡胺原料药其他市场的注册工作也在持续推进中。

投资建议

- 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.82/9.22/12.23 亿元，对应 EPS 分别为 1.56/2.11/2.8 元，对应 PE 分别为 15/11/9 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

- 仿制药研发风险、创新药研发风险、药品质量风险、汇率波动风险、限售股解禁风险、其他监管风险等。

王班

 分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
 (8621)60870953
 wang_ban@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	950	1,189	1,509	2,055	2,740	3,625
增长率		25.1%	26.9%	36.2%	33.3%	32.3%
主营业务成本	-175	-300	-429	-505	-684	-905
%销售收入	18.4%	25.2%	28.4%	24.6%	24.9%	25.0%
毛利	775	889	1,080	1,550	2,057	2,720
%销售收入	81.6%	74.8%	71.6%	75.4%	75.1%	75.0%
营业税金及附加	-8	-10	-18	-10	-14	-18
%销售收入	0.8%	0.8%	1.2%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-200	-177	-233	-277	-370	-489
%销售收入	21.0%	14.9%	15.5%	13.5%	13.5%	13.5%
管理费用	-56	-59	-82	-113	-151	-199
%销售收入	5.9%	5.0%	5.4%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-184	-191	-229	-312	-419	-555
%销售收入	19.4%	16.1%	15.2%	15.2%	15.3%	15.3%
息税前利润 (EBIT)	328	451	518	837	1,103	1,458
%销售收入	34.5%	38.0%	34.3%	40.7%	40.3%	40.2%
财务费用	-4	-13	-45	-79	-79	-99
%销售收入	0.4%	1.1%	3.0%	3.8%	2.9%	2.7%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	-2	0	-7	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	334	458	468	758	1,024	1,359
营业利润率	35.1%	38.5%	31.0%	36.9%	37.4%	37.5%
营业外收支	1	-4	-1	0	0	0
税前利润	334	454	468	758	1,024	1,359
利润率	35.2%	38.2%	31.0%	36.9%	37.4%	37.5%
所得税	-33	-47	-51	-76	-102	-136
所得税率	9.9%	10.3%	10.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	301	407	417	682	922	1,223
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	301	407	417	682	922	1,223
净利率	31.7%	34.3%	27.6%	33.2%	33.6%	33.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	301	407	417	682	922	1,223
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	38	56	76	115	151	170
非经营收益	16	26	68	63	95	123
营运资金变动	-150	-172	-418	279	-178	165
经营活动现金净流	205	318	142	1,139	991	1,681
资本开支	-402	-836	-803	-728	-540	-420
投资	0	0	-170	-100	-100	-100
其他	0	3	0	0	0	0
投资活动现金净流	-402	-834	-973	-828	-640	-520
股权募资	0	598	1	-109	0	0
债权募资	276	62	1,002	906	47	-594
其他	-43	0	-103	-370	-464	-612
筹资活动现金净流	233	660	900	428	-417	-1,206
现金净流量	35	144	68	739	-66	-45

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	199	357	442	1,180	1,112	1,066
应收款项	354	689	961	776	1,035	1,071
存货	70	94	262	208	281	273
其他流动资产	55	93	359	142	166	197
流动资产	678	1,233	2,025	2,305	2,594	2,607
%总资产	39.4%	40.3%	43.4%	41.0%	40.5%	38.5%
长期投资	24	26	24	124	224	324
固定资产	897	1,559	2,202	2,991	3,365	3,601
%总资产	52.2%	51.0%	47.2%	53.2%	52.6%	53.2%
无形资产	112	215	270	196	211	226
非流动资产	1,042	1,823	2,637	3,318	3,806	4,157
%总资产	60.6%	59.7%	56.6%	59.0%	59.5%	61.5%
资产总计	1,720	3,056	4,662	5,623	6,401	6,764
短期借款	254	174	350	685	708	90
应付款项	93	359	493	388	524	694
其他流动负债	87	142	197	123	166	220
流动负债	433	675	1,040	1,196	1,398	1,004
长期贷款	49	195	183	207	231	255
其他长期负债	92	147	897	1,378	1,377	1,376
负债	574	1,017	2,120	2,781	3,006	2,635
普通股股东权益	1,146	2,039	2,542	2,842	3,395	4,129
其中股本	275	437	437	437	437	437
未分配利润	556	870	1,164	1,574	2,127	2,861
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,720	3,056	4,662	5,623	6,401	6,764

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.096	0.932	0.953	1.562	2.110	2.799
每股净资产	4.171	4.666	5.817	6.503	7.768	9.448
每股经营现金净流	0.745	0.728	0.325	2.606	2.268	3.847
每股股利	0.055	0.075	0.075	0.625	0.844	1.120
回报率						
净资产收益率	26.28%	19.98%	16.39%	24.02%	27.16%	29.63%
总资产收益率	17.51%	13.33%	8.94%	12.14%	14.40%	18.08%
投入资本收益率	20.10%	16.49%	11.88%	14.75%	17.39%	22.44%
增长率						
主营业务收入增长率	52.28%	25.10%	26.94%	36.22%	33.34%	32.26%
EBIT增长率	66.24%	37.63%	14.74%	61.60%	31.80%	32.21%
净利润增长率	65.99%	35.30%	2.25%	63.80%	35.10%	32.66%
总资产增长率	55.13%	77.64%	52.56%	20.60%	13.84%	5.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	89.9	142.7	178.3	130.0	130.0	100.0
存货周转天数	147.1	99.6	151.6	150.0	150.0	110.0
应付账款周转天数	145.5	162.0	175.6	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	144.8	164.8	174.1	179.3	141.6	100.6
偿债能力						
净负债/股东权益	9.09%	0.56%	30.03%	35.75%	33.29%	14.10%
EBIT利息保障倍数	77.5	35.3	11.6	10.6	14.0	14.7
资产负债率	33.39%	33.27%	45.48%	49.46%	46.96%	38.96%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	6	7	13
增持	0	1	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.40	1.46	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-06	增持	44.69	48.99 ~ 48.99
2	2022-04-26	增持	24.04	N/A
3	2022-05-23	增持	27.30	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402