

普利制药(300630)

报告日期: 2022年08月30日

产能逐渐释放、产品注册加速

——普利制药 2022 中报点评报告

投资要点

□ 业绩表现: Q2 收入和利润稳健增长

2022H1: 公司实现营业收入 8.0 亿元, 同比增长 27.7%; 归母净利润 2.9 亿元, 同比增长 27.8%; 扣非归母净利润 2.7 亿元, 同比增长 22.8%。

2022Q2: 公司实现营业收入 4.3 亿元, 同比增长 22.3%; 归母净利润 1.3 亿元, 同比增长 21.1%; 扣非归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 19.6%。我们认为公司 2022H1 和 Q2 的利润增速符合我们的预期。

□ 成长性分析: 产品注册+海外市场开拓加速

分业务看, 公司 2022H1 抗生素类药物收入 1.7 亿元、同比增长 5.7%; 抗过敏药物收入 1.8 亿元、同比增长 32.8%; 心脑血管类药物收入 1.4 亿元、同比增长 18.5%; 非甾体抗炎类药物收入 1.1 亿元、同比增长 46.4%; 消化道药物收入 1.1 亿元、同比增长 61.4%。

产品申报&注册加速: 根据公司中报“目前仿制药研发领域的产品已经获得国内生产批件 63 个, 国外生产上市许可 79 个; 国内外正在审评的产品有 70 个; 预计今年可获得上市申请受理的产品则有 80 余个”, 我们看好公司日渐多元化、国际化的制剂品种梯队, 国内外制剂上市有望打开公司中期维度的成长空间。

海内外市场布局加速: 根据公司中报“目前, 公司营销网络已经覆盖全国各省、市、自治区 1 万 5 千多家医疗机构, 其中覆盖二级及以上等级医院及专科医院 5000 多家以及 1 万多家基层医疗机构, 拥有经销商和配送商千余家”, “已与美国、德国、英国等 20 多个国家和地区的多家经销商签订区域独家销售合同”, 我们看好公司在国内外营销网络布局, 有助于打开公司制剂国内&出口空间。

□ 盈利能力分析: 毛利率水平同比略有下滑, 可转债利息影响财务费用

2022H1 毛利率为 75.5%, 同比下降 2.2pct; 期间费用率分析显示, 2022H1 研发费用率 16.6%, 同比下降 0.9pct; 销售费用率 12.8%, 同比下降 0.9pct; 管理费用率 6.1%, 同比下降 0.6pct, 财务费用率 4.8%, 同比上升 2.8ct, 主要系计提可转债利息影响(根据公司公告, 2022H1 利息费用约 3229.6 万元, 2021H1 利息费用约 1421.5 万元); 以上因素影响下, 公司 2022H1 净利率同比上升 0.02pct。综合考虑公司产品毛利率变动、公司研发投入以及销售渠道建设, 我们预计 2022-2024 年净利率略有提升, 基本维持。

□ 经营质量分析: 建议关注在建工程转固节奏和增长支撑

2022H1 公司经营活动现金流入 8.0 亿元, 同比增长 26.9%, 略低于同期收入增速; 经营活动现金流出 7.3 亿元, 同比增长 28.4%, 导致公司经营活动产生的现金流量净额 0.71 亿元, 同比上升 13.9%, 从收入和利润的现金流转化看, 公司“销售商品提供劳务收到的现金/营业收入”从 2021H1 的 95.0% 提升至 2022H1 的 97.2%; 从现金流量表补充资料看, 公司经营性应收项目及应付项目 2022H1 综合拖累现金流 1.9 亿元、存货增加拖累现金流 1.2 亿元。

此外, 我们关注到“在建工程”明细中“年产制剂产品 15 亿片/粒/袋生产线及研发中心建设项目”、“冻干水针、预充针项目”、“合成小试、滴眼剂车间、软膏车间项目”、“欧美标准注射剂生产线扩建项目”等项目累计投入进度相对较快、接近转固标准, 我们建议关注公司在产能释放、注册申报有序推进下国内外制剂的增长空间。

□ 观点: 持续看好制剂出口提速+国内制剂市占率提升

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

研究助理: 毛雅婷

maoyating@stocke.com.cn

研究助理: 盖文化

gaiwenhua@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 27.59
总市值(百万元)	12,055.67
总股本(百万股)	436.96

股票走势图



相关报告

- 1 《普利制药 2021 年三季度报点评: 看好产能投放、产品注册的边际变化》 2021.10.25
- 2 《普利制药点评: DNA 疫苗研发生产, 国际化拓展新增量》 2021.09.22
- 3 《普利制药 2021 年中报点评: 集采、出口齐发力, 产品、产能新阶段》 2021.08.10

我们看好公司从高难度剂型、改良剂型开始向创新领域的突破，建议关注公司在505b(2)、高难度递送剂型等领域的临床、审评、合作研发进展。我们看好新品种、新产能下形成的多元化产品梯队，大品种、创新品种的合作有望打开成长空间，我们持续看好公司制剂出口提速+国内制剂市占率提升。

□ 盈利预测与估值

考虑产品注册和放量节奏，我们下调 2022-2024 年盈利预测，EPS 分别为 1.32、1.71、2.17 元/股（前值 2022-2023 分别为 1.67、2.25），2022 年 8 月 30 日收盘价对应 2022 年 21 倍 PE。我们看好公司新车间产能持续释放、ANDA 注册申报能力持续提升，估值性价比明显，维持“增持”评级。

□ 风险提示

生产安全事故及质量风险；核心制剂品种流标或销售额不及预期风险；汇率波动风险；订单交付波动性风险；医药监管政策变化风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1509	2026	2654	3370
(+/-) (%)	26.94%	34.28%	30.98%	27.00%
归母净利润	417	579	746	949
(+/-) (%)	2.25%	38.87%	29.00%	27.17%
每股收益(元)	0.95	1.32	1.71	2.17
P/E	28.94	20.84	16.15	12.70

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2025	2131	2465	3072
现金	442	526	639	762
交易性金融资产	71	0	0	0
应收账款	876	1215	1326	1684
其它应收款	14	6	8	10
预付账款	255	52	68	84
存货	262	230	308	424
其他	106	102	117	108
非流动资产	2637	3164	3811	4404
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	720	1507	2202	2826
无形资产	130	158	178	202
在建工程	1482	1321	1214	1143
其他	305	178	217	234
资产总计	4662	5295	6276	7476
流动负债	1040	1086	1308	1559
短期借款	347	256	258	287
应付款项	433	526	682	851
预收账款	0	61	80	101
其他	260	243	289	321
非流动负债	1081	1057	1070	1070
长期借款	183	183	183	183
其他	897	874	887	886
负债合计	2120	2143	2378	2629
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2542	3152	3898	4847
负债和股东权益	4662	5295	6276	7476

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	157	795	888	850
净利润	417	579	746	949
折旧摊销	75	63	102	139
财务费用	45	46	42	39
投资损失	4	2	2	2
营运资金变动	(297)	13	81	(149)
其它	(86)	92	(85)	(130)
投资活动现金流	(973)	(605)	(735)	(717)
资本支出	(643)	(683)	(683)	(683)
长期投资	2	0	0	0
其他	(333)	78	(51)	(34)
筹资活动现金流	900	(105)	(40)	(10)
短期借款	177	(91)	2	29
长期借款	(11)	0	0	0
其他	734	(14)	(41)	(39)
现金净增加额	84	84	113	123

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1509	2026	2654	3370
营业成本	429	521	675	843
营业税金及附加	18	24	32	40
营业费用	233	314	425	556
管理费用	82	111	162	212
研发费用	229	369	491	624
财务费用	45	46	42	39
资产减值损失	15	1	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(4)	(2)	(2)	(2)
其他经营收益	13	13	13	13
营业利润	468	651	839	1067
营业外收支	(1)	(2)	(1)	(2)
利润总额	468	649	838	1065
所得税	51	71	91	116
净利润	417	579	746	949
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	417	579	746	949
EBITDA	554	758	981	1243
EPS (最新摊薄)	0.95	1.32	1.71	2.17

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	26.94%	34.28%	30.98%	27.00%
营业利润	2.25%	39.15%	28.79%	27.17%
归属母公司净利润	2.25%	38.87%	29.00%	27.17%
获利能力				
毛利率	71.58%	74.28%	74.55%	75.00%
净利率	27.61%	28.55%	28.12%	28.16%
ROE	18.19%	20.32%	21.17%	21.71%
ROIC	13.82%	17.13%	17.96%	18.43%
偿债能力				
资产负债率	45.48%	40.48%	37.89%	35.16%
净负债比率	25.16%	20.65%	18.69%	18.01%
流动比率	1.95	1.96	1.89	1.97
速动比率	1.70	1.75	1.65	1.70
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.41	0.46	0.49
应收账款周转率	2.05	1.94	2.09	2.24
应付账款周转率	2.08	2.06	2.12	2.09
每股指标(元)				
每股收益	0.95	1.32	1.71	2.17
每股经营现金	0.36	1.82	2.03	1.94
每股净资产	5.82	7.21	8.92	11.09
估值比率				
P/E	28.94	20.84	16.15	12.70
P/B	4.74	3.83	3.09	2.49
EV/EBITDA	43.49	15.82	12.11	9.48

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>