

普洛药业 (000739.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

成本逐步回落，盈利水平有望改善

业绩简评

2023年3月22日公司发布2023年一季报业绩预告，公司预计1Q23实现归母净利润2.13-2.45亿元，同比增长40.05%-61.09%；预计实现扣非归母净利润2.11-2.52亿元，同比增长55.26%-85.42%。

经营分析

CDMO业务布局持续高投入，逐步进入收获期。近几年，公司持续加大对CDMO业务板块的投入，多个新生产车间将逐步投入使用。第一个柔性GMP车间，总共有4个单元区，可满足1-50kg规模的生产需求，已于2021年10月份投入使用；第二个柔性单元化生产车间，目前正在设备安装阶段，总共有14个独立单元区，可满足CDMO项目的快速切换；第一个高活化合物车间于2023年1月投入使用，配有两条中间体大线和两条API小线，目前已有一些高活项目和客户形成合作。随着新车间的投产及产能利用率的逐年攀升，进一步提升了公司CDMO业务能力。2022年公司CDMO业务实现收入15.77亿元，同比增长13.17%。预计2023年有望进一步加速发展。

原材料成本逐步恢复，产品毛利率有望稳步提升，盈利能力有望持续恢复。2022年公司整体实现毛利率23.89%，相较于2021年下降2.61pp，主要系原材料成本上升等原因所致，其中原材料成本整体上涨约22.74%。我们认为，随着2023年原材料成本的逐步回落，产品毛利率有望实现恢复与提升。同时，疫情等因素对公司经营活动开展有所限制，净利率有所下滑(同比下降1.31pp)，2023年公司整体盈利水平也有望持续恢复。

积极推进“做优制剂”战略，充分发挥一体化优势。公司大力发展仿制药一致性评价和新品种注册，截至2022年底已有15个品种通过或视同通过一致性评价，其中有6个产品进入国家集采。2022年公司制剂业务实现收入10.80亿元，同比增长24.48%。得益于公司“原料药+制剂”的一体化优势，2023年该业务板块有望持续增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023/2024/2025年PE估值为21/17/14倍，维持“买入”评级。

风险提示

上游原材料涨价风险；原料药价格下行风险；新药研发不及预期风险；环保风险；汇率风险；药品调出医保目录导致销量下降风险等。

医药组

分析师：王班 (执业S1130520110002)

wang_ban@gjzq.com.cn

市价(人民币)：22.37元

相关报告：

- 《三季度稳健成长，静待盈利能力持续改善-普洛药业三季报点评》，2022.10.20
- 《疫情造成短期波动，静待后续盈利改善-普洛药业22H1点评》，2022.7.28
- 《回购方案出台，彰显长期发展信心-普洛药业点评》，2022.5.6



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,943	10,545	12,178	14,257	16,160
营业收入增长率	13.49%	17.92%	15.48%	17.07%	13.35%
归母净利润(百万元)	956	989	1,254	1,585	1,890
归母净利润增长率	17.00%	3.52%	26.82%	26.36%	19.24%
摊薄每股收益(元)	0.811	0.839	1.064	1.345	1.604
每股经营性现金流净额	0.52	1.13	1.36	2.15	2.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.88%	17.95%	19.64%	21.60%	22.31%
P/E	43.28	25.66	21.02	16.63	13.95
P/B	8.17	4.61	4.13	3.59	3.11

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	7,880	8,943	10,545	12,178	14,257	16,160
增长率		13.5%	17.9%	15.5%	17.1%	13.4%
主营业务成本	-5,677	-6,569	-8,024	-8,964	-10,317	-11,579
%销售收入	72.0%	73.5%	76.1%	73.6%	72.4%	71.7%
毛利	2,203	2,373	2,521	3,214	3,940	4,581
%销售收入	28.0%	26.5%	23.9%	26.4%	27.6%	28.3%
营业税金及附加	-39	-33	-32	-43	-50	-57
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-574	-453	-535	-670	-756	-824
%销售收入	7.3%	5.1%	5.1%	5.5%	5.3%	5.1%
管理费用	-384	-454	-450	-609	-699	-792
%销售收入	4.9%	5.1%	4.3%	5.0%	4.9%	4.9%
研发费用	-350	-446	-533	-670	-756	-824
%销售收入	4.4%	5.0%	5.1%	5.5%	5.3%	5.1%
息税前利润 (EBIT)	857	987	971	1,223	1,680	2,084
%销售收入	10.9%	11.0%	9.2%	10.0%	11.8%	12.9%
财务费用	-67	14	106	169	75	39
%销售收入	0.8%	-0.2%	-1.0%	-1.4%	-0.5%	-0.2%
资产减值损失	-34	-48	-77	-19	-1	-2
公允价值变动收益	47	-24	-23	-15	-10	-10
投资收益	62	90	-60	60	60	50
%税前利润	6.5%	8.1%	n.a	4.1%	3.2%	2.3%
营业利润	970	1,119	1,012	1,467	1,854	2,211
营业利润率	12.3%	12.5%	9.6%	12.0%	13.0%	13.7%
营业外收支	-9	-5	0	0	0	0
税前利润	961	1,114	1,012	1,467	1,854	2,211
利润率	12.2%	12.5%	9.6%	12.0%	13.0%	13.7%
所得税	-144	-159	-23	-213	-269	-321
所得税率	15.0%	14.2%	2.3%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	817	956	989	1,254	1,585	1,890
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	817	956	989	1,254	1,585	1,890
净利率	10.4%	10.7%	9.4%	10.3%	11.1%	11.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	817	956	989	1,254	1,585	1,890
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	382	410	472	583	639	708
非经营收益	-47	-87	-71	160	15	32
营运资金变动	-93	-668	-65	-396	297	109
经营活动现金净流	1,060	612	1,326	1,602	2,537	2,740
资本开支	-300	-698	-504	-824	-868	-919
投资	383	93	-6	-15	-10	-10
其他	24	90	-81	-40	-40	-50
投资活动现金净流	106	-515	-591	-879	-918	-979
股权募资	0	0	7	123	0	0
债权募资	280	107	373	-21	146	72
其他	-201	-311	-576	-560	-699	-828
筹资活动现金净流	79	-204	-196	-458	-553	-757
现金净流量	1,206	-125	583	265	1,066	1,004

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,194	2,610	3,553	3,818	4,883	5,888
应收款项	1,268	1,547	2,067	2,228	2,594	2,972
存货	1,086	1,250	1,802	1,896	2,001	2,246
其他流动资产	369	375	359	455	501	544
流动资产	4,917	5,782	7,781	8,397	9,979	11,649
%总资产	65.6%	63.1%	64.8%	66.0%	68.2%	70.1%
长期投资	122	81	91	191	291	391
固定资产	1,981	2,642	3,377	3,580	3,720	3,851
%总资产	26.4%	28.8%	28.1%	28.1%	25.4%	23.2%
无形资产	372	436	425	531	623	707
非流动资产	2,577	3,381	4,235	4,330	4,660	4,973
%总资产	34.4%	36.9%	35.2%	34.0%	31.8%	29.9%
资产总计	7,495	9,163	12,017	12,727	14,639	16,622
短期借款	330	346	572	423	554	595
应付款项	2,036	2,760	4,439	4,587	5,280	5,926
其他流动负债	530	673	1,016	841	963	1,095
流动负债	2,896	3,779	6,027	5,851	6,797	7,616
长期贷款	0	105	250	455	470	500
其他长期负债	208	219	221	26	26	26
负债	3,104	4,103	6,497	6,331	7,292	8,142
普通股股东权益	4,391	5,060	5,512	6,388	7,339	8,473
其中：股本	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179
未分配利润	2,609	3,240	3,855	4,607	5,558	6,692
少数股东权益	0	0	7	7	7	7
负债股东权益合计	7,495	9,163	12,017	12,727	14,639	16,622

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.693	0.811	0.839	1.064	1.345	1.604
每股净资产	3.726	4.294	4.677	5.420	6.227	7.190
每股经营现金净流	0.899	0.519	1.125	1.359	2.152	2.325
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.426	0.538	0.642
回报率						
净资产收益率	18.60%	18.88%	17.95%	19.64%	21.60%	22.31%
总资产收益率	10.90%	10.43%	8.23%	9.86%	10.83%	11.37%
投入资本收益率	15.38%	15.35%	14.69%	14.38%	17.16%	18.61%
增长率						
主营业务收入增长率	9.28%	13.49%	17.92%	15.48%	17.07%	13.35%
EBIT增长率	34.61%	15.22%	-1.65%	25.98%	37.39%	24.04%
净利润增长率	47.58%	17.00%	3.52%	26.82%	26.36%	19.24%
总资产增长率	14.91%	22.26%	31.14%	5.91%	15.02%	13.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.9	51.6	53.9	52.0	51.0	51.0
存货周转天数	66.8	64.9	69.4	78.0	71.5	71.5
应付账款周转天数	75.0	70.8	67.6	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	84.4	78.8	106.1	90.5	74.5	61.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.10%	-42.95%	-49.49%	-45.98%	-52.55%	-56.52%
EBIT利息保障倍数	12.9	-69.0	-9.2	-7.3	-22.4	-53.1
资产负债率	41.42%	44.78%	54.07%	49.75%	49.81%	48.98%

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

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	2021-07-15	买入	30.18	30.00~30.00
2	2021-10-24	买入	35.36	N/A
3	2022-03-10	买入	29.23	N/A
4	2022-04-27	买入	19.90	N/A
5	2022-05-06	买入	19.65	N/A
6	2022-07-28	买入	19.03	N/A
7	2022-10-20	买入	20.62	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402