

2023年08月15日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

21

普洛药业(000739.SZ)

买进 (Buy)

2023H1 净利 YOY+38%，符合预期，维持“买进”评级

结论与建议：

➤ **公司业绩：**公司发布半年报，2023H1 实现营收 59.5 亿元，YOY+19.4%，录得归母净利润 6.0 亿元，YOY+37.6%，扣非后归母净利润 5.9 亿元，YOY+42.2%，公司业绩符合预期。其中 23Q2 单季度实现营收 28.7 亿元，YOY-0.5%，录得归母净利润 3.6 亿元，YOY+27.0%，扣非后归母净利润 3.6 亿元，YOY+28.0%。

➤ **各业务稳健增长：**(1) 公司 23H1 原料药中间体业务实现营收 42.0 亿元，YOY+18.5%，毛利率 18.5%，同比微增 1.0 个百分点，营收端增长主要是年初抗生素、抗病毒及感冒类原料药需求提升推动，毛利率提升则受益于原料端价格低位；(2) CDMO 业务实现营收 11.4 亿元，YOY+23.7%，毛利率 44.8%，同比上升 3.6 个百分点，主要是公司积极拓展国内外客户，上半年进行中项目 610 个，YOY+51%，其中，商业化阶段项目 247 个，YOY+18%，研发阶段项目 363 个，同比增长 79%，API 项目总共 69 个，同比增长 25%，其中 17 个已经进入生产商业化，8 个正在验证阶段，还有 44 个 API 项目处于研发阶段；(3) 制剂业务实现营收 5.7 亿元，YOY+17.8%，毛利率为 50.4%，同比下降 1.6 个百分点，主要还是集采影响。

➤ **毛利率回升，费用率下降，共同推升了净利：**公司 23H1 综合毛利率为 26.6%，同比增加 1.5 个百分点，销售费用率为 4.5%，同比下降 0.8 个百分点，管理费用率为 4.1%，同比下降 0.5 个百分点，研发费用率为 5.9%，同比增加 0.3 个百分点，财务费用率为 -1.2%，同比降 0.1 个百分点。总体来看，期间费用率为 13.3%，同比下降 1.2 个百分点。毛利率的提升以及费用率的下降共同推升了净利率水平，同比提升 2.4 个百分点至 10.1%。

盈利预计：我们预计公司 2023、2024 年净利润 11.9 亿元、13.8 亿元，YOY+19.8%、+15.4%，EPS 分别为 1.01 元、1.17 元，对应 PE 分别为 17 倍、15 倍，估值合理，维持“买进”的投资评级。

..... 接续下页

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2023/8/14)	17.39		
深证成指(2023/8/14)	10755.14		
股价 12 个月高/低	25.36/15.13		
总发行股数(百万)	1178.52		
A 股数(百万)	1178.08		
A 市值(亿元)	204.87		
主要股东	横店集团控股有限公司(28.08%)		
每股净值(元)	4.89		
股价/账面净值	3.56		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	3.5	-11.8	-8.3

近期评等

日期	收盘价	评级
2022/07/28	19.03	买进

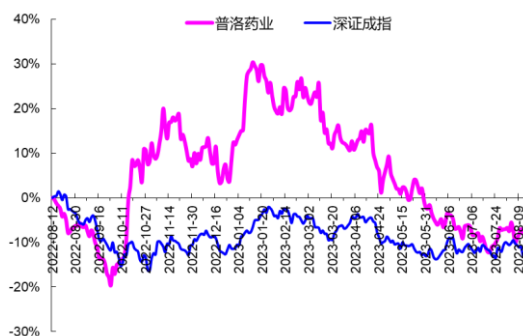
产品组合

原料药、中间体	73.4%
制剂	15.6%
CDMO	10.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.6%
一般法人	52.1%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	817	956	989	1190	1375
同比增减	%	47.58	17.00	3.52	20.29	15.54
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.69	0.81	0.84	1.01	1.17
同比增减	%	47.57	17.00	3.91	19.83	15.54
市盈率 (P/E)	X	25.09	21.45	20.64	17.22	14.91
股利 (DPS)	RMB 元	0.24	0.29	0.30	0.35	0.41
股息率 (Yield)	%	1.40	1.64	1.71	2.03	2.35

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	7880	8943	10545	12414	14447
经营成本	5677	6569	8024	9291	10807
营业税金及附加	39	33	32	56	58
销售费用	574	453	535	572	650
管理费用	384	454	450	500	592
财务费用	67	-14	-106	-134	0
资产减值损失	24	26	51	0	0
投资收益	62	90	-60	-1	0
营业利润	970	1119	1012	1395	1602
营业外收入	2	4	6	1	0
营业外支出	11	9	5	3	0
利润总额	961	1114	1012	1394	1602
所得税	144	159	23	204	228
少数股东损益			0	0	0
归母净利润	817	956	989	1190	1375

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	2194	2610	3553	4086	4699
应收账款	1084	1447	1669	2170	3341
存货	1086	1250	1802	1982	2180
流动资产合计	4917	5782	7781	9337	11018
长期股权投资	122	81	85	90	94
固定资产	1823	1931	3066	3955	3876
在建工程	159	710	311	436	349
非流动资产合计	2577	3381	4235	5506	6277
资产总计	7495	9163	12017	14843	17295
流动负债合计	2896	3779	6027	6991	8109
非流动负债合计	208	324	471	490	509
负债合计	3104	4103	6497	7480	8619
少数股东权益	0	0	7	7	7
股东权益合计	4391	5060	5512	7356	8669
负债及股东权益合计	7495	9163	12017	14843	17295

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动所得现金净额	1060	612	1326	1,428	1,650
投资活动所用现金净额	106	-515	-591	-663	-702
融资活动所得现金净额	79	-204	-196	-232	-335
现金及现金等价物净增加额	1206	-125	583	533	613

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。