

普洛药业 (000739.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

需求回暖和产能优化下盈利稳步增长

业绩简评

2023年8月14日公司发布2023年半年报,公司2023H1实现营业收入59.545亿元,同比增长19.43%;归母净利润6.01亿元,同比增长42.23%;扣非后归母净利润5.95亿元,同比增长42.23%;毛利率同比提升1.38pp至26.66%,带动净利率提升1.33pp至8.76%。

经营分析

CDMO业务: 产能陆续释放, API项目提升显著。上半年公司CDMO业务实现营收11.39亿元(+23.70%),毛利率44.77%(+3.69pp),毛利率提升显著。产能建设持续推进,目前公司高端药物研发设计制造服务平台CDMO多功能车间已于5月份投入使用;AS21608生产线已于4月份投入生产;首个高活化合物车间已于今年年初投入使用;此外,CDMO研发楼建设基本完成,预计2023年8月底投入使用。上半年公司和264家国内创新药企签订保密协议,CDMO国内客户占比提升27pp至36%。公司持续推进从“起始原料药+注册中间体”到“起始原料药+注册中间体+API+制剂”的业务转型升级,报告期内,API项目总共69个(+25%),其中17个(+88%)已经进入生产商业化。

原料药中间体业务: 需求端回暖、成本端回落。上半年公司原料药中间体业务实现营收42.04亿元(+18.5%),毛利率18.52%(+1.16pp)。需求端主要受益于年初抗生素、抗病毒和感冒类产品需求快速增长;此外,上游成本端价格逐渐回落带动公司毛利率提升。

依托原料药-制剂一体化优势,推进“做优制剂”战略。上半年公司制剂业务实现收入5.74亿元,同比增长17.80%。公司现有制剂品种120余个,其中15个产品通过一致性评价。公司确立“多产品化”的制剂业务发展策略,预计2023年公司还将新增5个品种。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023/2024/2025年PE估值为21/16/14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。

医药组

分析师: 袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币): 17.39元

相关报告:

- 《普洛药业公司点评: 成本逐步回落, 盈利水平有望改善》, 2023.3.24
- 《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



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	16.34	12.93	10.84
P/B	8.17	4.61	3.21	2.79	2.42

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	7,880	8,943	10,545	12,178	14,257	16,160	货币资金	2,194	2,610	3,553	3,818	4,883	5,888	
增长率		13.5%	17.9%	15.5%	17.1%	13.4%	应收款项	1,268	1,547	2,067	2,228	2,594	2,972	
主营业务成本	-5,677	-6,569	-8,024	-8,964	-10,317	-11,579	存货	1,086	1,250	1,802	1,896	2,001	2,246	
%销售收入	72.0%	73.5%	76.1%	73.6%	72.4%	71.7%	其他流动资产	369	375	359	455	501	544	
毛利	2,203	2,373	2,521	3,214	3,940	4,581	流动资产	4,917	5,782	7,781	8,397	9,979	11,649	
%销售收入	28.0%	26.5%	23.9%	26.4%	27.6%	28.3%	%总资产	65.6%	63.1%	64.8%	66.0%	68.2%	70.1%	
营业税金及附加	-39	-33	-32	-43	-50	-57	长期投资	122	81	91	191	291	391	
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	1,981	2,642	3,377	3,580	3,720	3,851	
销售费用	-574	-453	-535	-670	-756	-824	%总资产	26.4%	28.8%	28.1%	28.1%	25.4%	23.2%	
%销售收入	7.3%	5.1%	5.1%	5.5%	5.3%	5.1%	无形资产	372	436	425	531	623	707	
管理费用	-384	-454	-450	-609	-699	-792	非流动资产	2,577	3,381	4,235	4,330	4,660	4,973	
%销售收入	4.9%	5.1%	4.3%	5.0%	4.9%	4.9%	%总资产	34.4%	36.9%	35.2%	34.0%	31.8%	29.9%	
研发费用	-350	-446	-533	-670	-756	-824	资产总计	7,495	9,163	12,017	12,727	14,639	16,622	
%销售收入	4.4%	5.0%	5.1%	5.5%	5.3%	5.1%	短期借款	330	346	572	423	554	595	
息税前利润 (EBIT)	857	987	971	1,223	1,680	2,084	应付款项	2,036	2,760	4,439	4,587	5,280	5,926	
%销售收入	10.9%	11.0%	9.2%	10.0%	11.8%	12.9%	其他流动负债	530	673	1,016	841	963	1,095	
财务费用	-67	14	106	169	75	39	流动负债	2,896	3,779	6,027	5,851	6,797	7,616	
%销售收入	0.8%	-0.2%	-1.0%	-1.4%	-0.5%	-0.2%	长期贷款	0	105	250	455	470	500	
资产减值损失	-34	-48	-77	-19	-1	-2	其他长期负债	208	219	221	26	26	26	
公允价值变动收益	47	-24	-23	-15	-10	-10	负债	3,104	4,103	6,497	6,331	7,292	8,142	
投资收益	62	90	-60	60	60	50	普通股股东权益	4,391	5,060	5,512	6,388	7,339	8,473	
%税前利润	6.5%	8.1%	n.a	4.1%	3.2%	2.3%	其中：股本	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179	
营业利润	970	1,119	1,012	1,467	1,854	2,211	未分配利润	2,609	3,240	3,855	4,607	5,558	6,692	
营业利润率	12.3%	12.5%	9.6%	12.0%	13.0%	13.7%	少数股东权益	0	0	7	7	7	7	
营业外收支	-9	-5	0	0	0	0	负债股东权益合计	7,495	9,163	12,017	12,727	14,639	16,622	
税前利润	961	1,114	1,012	1,467	1,854	2,211	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	12.2%	12.5%	9.6%	12.0%	13.0%	13.7%	每股指标							
所得税	-144	-159	-23	-213	-269	-321	每股收益	0.693	0.811	0.839	1.064	1.345	1.604	
所得税率	15.0%	14.2%	2.3%	14.5%	14.5%	14.5%	每股净资产	3.726	4.294	4.677	5.420	6.227	7.190	
净利润	817	956	989	1,254	1,585	1,890	每股经营现金净流	0.899	0.519	1.125	1.359	2.152	2.325	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.165	0.243	0.285	0.426	0.538	0.642	
归属于母公司的净利润	817	956	989	1,254	1,585	1,890	回报率							
净利率	10.4%	10.7%	9.4%	10.3%	11.1%	11.7%	净资产收益率	18.60%	18.88%	17.95%	19.64%	21.60%	22.31%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.90%	10.43%	8.23%	9.86%	10.83%	11.37%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	15.38%	15.35%	14.69%	14.38%	17.16%	18.61%	
净利润	817	956	989	1,254	1,585	1,890	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	9.28%	13.49%	17.92%	15.48%	17.07%	13.35%	
非现金支出	382	410	472	583	639	708	EBIT 增长率	34.61%	15.22%	-1.65%	25.98%	37.39%	24.04%	
非经营收益	-47	-87	-71	160	15	32	净利润增长率	47.58%	17.00%	3.52%	26.82%	26.36%	19.24%	
营运资金变动	-93	-668	-65	-396	297	109	总资产增长率	14.91%	22.26%	31.14%	5.91%	15.02%	13.55%	
经营活动现金净流	1,060	612	1,326	1,602	2,537	2,740	资产管理能力							
资本开支	-300	-698	-504	-824	-868	-919	应收账款周转天数	48.9	51.6	53.9	52.0	51.0	51.0	
投资	383	93	-6	-15	-10	-10	存货周转天数	66.8	64.9	69.4	78.0	71.5	71.5	
其他	24	90	-81	-40	-40	-50	应付账款周转天数	75.0	70.8	67.6	70.0	70.0	70.0	
投资活动现金净流	106	-515	-591	-879	-918	-979	固定资产周转天数	84.4	78.8	106.1	90.5	74.5	61.9	
股权募资	0	0	7	123	0	0	偿债能力							
债权募资	280	107	373	-21	146	72	净负债/股东权益	-45.10%	-42.95%	-49.49%	-45.98%	-52.55%	-56.52%	
其他	-201	-311	-576	-560	-699	-828	EBIT 利息保障倍数	12.9	-69.0	-9.2	-7.3	-22.4	-53.1	
筹资活动现金净流	79	-204	-196	-458	-553	-757	资产负债率	41.42%	44.78%	54.07%	49.75%	49.81%	48.98%	
现金净流量	1,206	-125	583	265	1,066	1,004								

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	2021-10-24	买入	35.36	N/A
2	2022-03-10	买入	29.23	N/A
3	2022-04-27	买入	19.90	N/A
4	2022-05-06	买入	19.65	N/A
5	2022-07-28	买入	19.03	N/A
6	2022-10-20	买入	20.62	N/A
7	2023-03-24	买入	22.37	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。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806