



利润端增速强劲，CDMO 业务崭露头角

——普洛药业 2023 半年报点评

买入（维持）

行业：医药生物
日期：2023年08月15日

分析师：邓周宇
Tel: 0755-23603292
E-mail: dengzhouyu@shzq.com

SAC 编号: S0870523040002

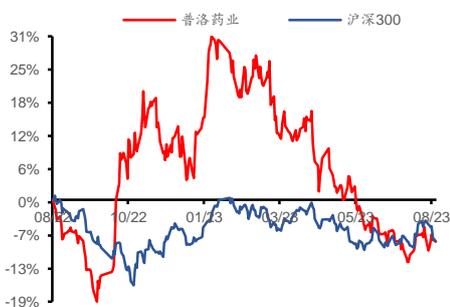
联系人：尤靖宜
Tel: 021-53686160

E-mail: youjingyi@shzq.com
SAC 编号: S0870122080015

基本数据

最新收盘价（元）	17.39
12mth A 股价格区间（元）	15.47-25.09
总股本（百万股）	1,178.52
无限售 A 股/总股本	99.96%
流通市值（亿元）	204.87

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《盈利能力修复趋势明显，CDMO 业务厚积薄发》

——2023 年 05 月 23 日

■ 投资摘要

事件概述

8月14日晚间，公司发布2023年半年报，2023H1公司实现营业收入59.54亿元，同比增长19.43%；实现归母净利润6.01亿元，同比增长37.55%，经营较为稳健。分季度看，2023Q2公司实现营业收入28.69亿元，同比下降0.53%；实现归母净利润3.62亿元，同比增长26.98%。

CDMO 项目数快速提升，原料药、制剂一体化布局稳步推进。公司 CDMO 业务板块综合竞争力持续增强，2023H1 公司进行中项目 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 (YoY+79%)，PROTAC、ADC、多肽等新的技术平台也在建设中并在部分提供服务。客户方面，公司在快速拓展国内客户的同时，也加快了深度国际化战略步伐，上半年已经和 264 家国内创新药企业签订保密协议。原料药新品种申报持续推进，上半年公司有 2 个国内 API 注册获批，1 个品种 EU 获批，1 个兽药品种获批，并且递交了 5 项原料药国内外 DMF。制剂业务，公司确立了“多产品化”发展策略，截至中报，已立项 18 个项目，并在持续增加中，涉及多个领域；23 年公司预计还将新增 5 个品种，以持续优化制剂产品结构。

净利率显著提升，新车间陆续投产。公司盈利能力修复趋势明显，2023H1 毛利率达 26.60%，较 2022 年末增长 2.70pct；同时费用管控得当，三项费用率为 7.44%，同比下滑 1.36pct。研发投入持续加大，2023H1 研发费用 3.52 亿元，同比增长 24.59%，占营收比为 5.91%。为提高核心竞争力，满足市场需求，公司新增两个 API 多功能车间，计划 9 月份完成建设；在 CDMO 方面，多功能车间已于 5 月份投入使用，首个高活化合物车间已于今年年初投入使用；制剂方面，制剂七车间扩建项目已完成，正在等待现场审计，新建了一条年产 1 亿瓶头孢粉针剂生产线，4 月投入生产，新建一条头孢固体制剂生产线，现已完成设计，计划 8 月份开工。我们认为，未来随着公司规模化的生产能力不断加强，毛利有进一步提升的空间。

■ 投资建议

上半年公司三大业务收入稳健增长，利润端更是表现亮眼。未来随着盈利能力持续向好，新建产能逐步释放；我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 12.17/15.05/18.17 亿元，同比增速为 23.0%/23.7%/20.8%，对应 EPS 分别为 1.03/1.28/1.54 元/股，当前股价对应 PE 为 17/14/11 倍。

■ 风险提示

原材料价格波动风险；汇率波动风险；新产品研发和注册风险；市场竞争风险

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10545	12278	14057	15896
年增长率	17.9%	16.4%	14.5%	13.1%
归母净利润	989	1217	1505	1817
年增长率	3.5%	23.0%	23.7%	20.8%
每股收益（元）	0.84	1.03	1.28	1.54
市盈率（X）	20.72	16.85	13.62	11.28
市净率（X）	3.72	3.19	2.59	2.19

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年08月14日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3553	3686	5067	6361
应收票据及应收账款	1931	2059	2388	2690
存货	1802	1854	2095	2335
其他流动资产	496	627	696	782
流动资产合计	7781	8225	10247	12169
长期股权投资	85	65	60	58
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3066	3287	3578	3926
在建工程	311	628	787	843
无形资产	339	349	364	384
其他非流动资产	434	413	422	434
非流动资产合计	4235	4743	5211	5646
资产总计	12017	12968	15458	17815
短期借款	563	734	896	1073
应付票据及应付账款	4311	4170	4876	5493
合同负债	458	441	535	608
其他流动负债	695	719	741	791
流动负债合计	6027	6063	7048	7964
长期借款	250	250	250	250
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	221	233	233	233
非流动负债合计	471	482	482	482
负债合计	6497	6545	7530	8447
股本	1179	1179	1179	1179
资本公积	438	438	438	438
留存收益	4096	5003	6508	7948
归属母公司股东权益	5512	6416	7920	9361
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	5519	6423	7928	9368
负债和股东权益合计	12017	12968	15458	17815

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	1326	1181	2145	2454
净利润	989	1217	1505	1817
折旧摊销	395	372	416	466
营运资金变动	-65	-515	112	49
其他	7	108	113	122
投资活动现金流量	-591	-882	-875	-899
资本支出	-504	-881	-881	-889
投资变动	-6	20	5	2
其他	-81	-20	1	-12
筹资活动现金流量	-196	-204	111	-261
债权融资	373	170	163	177
股权融资	7	0	0	0
其他	-576	-374	-52	-438
现金净流量	583	133	1381	1294

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10545	12278	14057	15896
营业成本	8024	9092	10263	11444
营业税金及附加	32	43	49	56
销售费用	535	681	773	914
管理费用	450	522	562	636
研发费用	533	743	914	1073
财务费用	-106	-63	-59	-92
资产减值损失	-51	-35	-30	-25
投资收益	-60	23	10	0
公允价值变动损益	-23	-15	-15	-15
营业利润	1012	1332	1627	1953
营业外收支净额	0	-4	-3	-2
利润总额	1012	1328	1624	1950
所得税	23	111	119	133
净利润	989	1217	1505	1817
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	989	1217	1505	1817

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	23.9%	25.9%	27.0%	28.0%
净利率	9.4%	9.9%	10.7%	11.4%
净资产收益率	17.9%	19.0%	19.0%	19.4%
资产回报率	8.2%	9.4%	9.7%	10.2%
投资回报率	15.2%	15.6%	15.9%	16.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	17.9%	16.4%	14.5%	13.1%
EBIT 增长率	-4.9%	28.1%	23.7%	18.8%
归母净利润增长率	3.5%	23.0%	23.7%	20.8%
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.03	1.28	1.54
每股净资产	4.68	5.44	6.72	7.94
每股经营现金流	1.13	1.00	1.82	2.08
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	1.00	0.98	0.99	0.96
应收账款周转率	6.77	6.89	6.91	6.91
存货周转率	5.26	4.97	5.20	5.17
偿债能力指标				
资产负债率	54.1%	50.5%	48.7%	47.4%
流动比率	1.29	1.36	1.45	1.53
速动比率	0.93	0.97	1.08	1.16
估值指标				
P/E	20.72	16.85	13.62	11.28
P/B	3.72	3.19	2.59	2.19
EV/EBITDA	16.41	10.89	8.38	6.66

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断