

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

普洛药业(000739)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

阮帅 医药行业研究助理

联系电话: 13229421730

邮箱: ruanshuai@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

2023年上半年业绩略超预期,期待3季度CDMO板块快速增长

2023年08月16日

事件: 2023H1 公司实现营收 59.54 亿元, 同比增长 19.4%, 归母净利润 6.01 亿元, 同比增长 37.6%, 扣非归母净利润 5.95 亿元, 同比增长 42.2%。2023Q2 公司实现营收 28.69 亿元, 同比下滑 0.5%, 归母净利润 3.62 亿元, 同比增长 27%, 扣非归母净利润 3.61 亿元, 同比增长 28%。

点评:

- **原料药板块稳健增长, 原材料价格下降带动毛利率提升。**2023H1 公司原料药中间体收入为 42.04 亿元, 同比增长 18.5%, 毛利率为 18.52%, 同比提升 1.02pct。抗生素、抗病毒和感冒类产品年初市场需求快速增长, 公司通过合理组织生产, 有效保证了客户的需求。为提高公司产品竞争力, 公司对战略品种 07110 实施了新工艺改进, 降低生产成本, 新建 AH22081 生产线, 计划 8 月份完成建设; 另外, 为进一步满足市场需求, 新增 303、304 两个 API 多功能车间, 计划 9 月份完成建设。
- **CDMO 板块毛利率提升幅度较大, 3 季度收入有望迎来较快增长。**2023H1 公司 CDMO 板块收入 11.39 亿元, 同比增长 23.7%, 毛利率为 44.77%, 同比提升 3.61pct。CDMO 研发人员已超过 500 人, CDMO 研发楼建设基本完成, 公司预计 2023 年 8 月底投入使用, CDMO 多功能中试车间已于今年 5 月投入使用, 高活化合物车间已于 2023 年投入使用, 已经有若干个高活项目和客户形成合作。上半年公司 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。CDMO 国内外客户占比情况: 国外客户占比 64%, 国内客户占比 36%。
- **制剂板块维持较快增长。**2023H1 公司制剂板块收入为 5.74 亿元, 同比增长 17.8%, 毛利率为 50.38%, 同比下降 1.55pct。制剂七车间扩建项目已完成, 正在等待现场审计。2023 年, 公司预计还将新增 5 个品种, 以持续优化制剂产品结构。
- **盈利能力提升, 研发投入持续增长。**2023H1 公司毛利率为 26.7%, 同比提升 1.38pct, 2023Q2 毛利率为 25.14%, 同比提升 1.26pct。2023H1 公司净利率为 10.09%, 同比提升 1.33pct, 2023Q2 净利率为 12.61%, 同比提升 2.73pct。2023H1 公司研发费用为 3.51 亿元, 同比增长 24.6%, 研发费用率为 5.91%。2023H1 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.49%、4.1%、-1.16%, 同比-0.78pct、-0.46pct、-0.13pct。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 122.37、142.08、167.1 亿元, 同比增长 16%、16.1%、17.6%, 归母净利润分别为 12.21、14.77、17.98 亿元, 同比增长 23.4%、21.0%、21.8%,

对应 PE 分别为 17.41、14.39、11.82 倍。

➤ 风险因素：行业政策变动风险、药品研发风险、外汇汇率波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	8,943	10,545	12,237	14,208	16,710
增长率 YoY %	13.5%	17.9%	16.0%	16.1%	17.6%
归属母公司净利润 (百万元)	956	989	1,221	1,477	1,798
增长率 YoY%	17.0%	3.5%	23.4%	21.0%	21.8%
毛利率%	26.7%	23.9%	26.0%	26.0%	26.0%
净资产收益率ROE%	18.9%	17.9%	18.8%	19.2%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	0.81	0.84	1.04	1.25	1.53
市盈率 P/E(倍)	43.28	25.57	17.41	14.39	11.82
市净率 P/B(倍)	8.17	4.61	3.28	2.76	2.31

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 16 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,782	7,781	9,132	10,935	13,189
货币资金	2,610	3,553	4,360	5,569	7,021
应收票据	25	262	335	350	412
应收账款	1,447	1,669	1,876	2,179	2,563
预付账款	258	219	362	399	445
存货	1,250	1,802	1,936	2,188	2,506
其他	193	276	262	249	243
非流动资产	3,263	4,235	4,656	4,921	5,068
长期股权投资	81	85	87	89	91
固定资产(合计)	1,836	3,066	3,116	3,061	2,900
无形资产	346	339	353	367	381
其他	999	745	1,101	1,404	1,695
资产总计	9,045	12,017	13,789	15,856	18,257
流动负债	3,779	6,027	6,978	7,843	8,744
短期借款	332	563	863	863	863
应付票据	1,322	2,640	2,730	3,167	3,556
应付账款	1,301	1,671	2,110	2,303	2,540
其他	824	1,153	1,275	1,510	1,786
非流动负债	205	471	319	308	297
长期借款	105	250	99	89	79
其他	100	221	220	219	218
负债合计	3,985	6,497	7,297	8,150	9,041
少数股东权益	0	7	7	7	7
归属母公司股东权益	5,060	5,512	6,484	7,698	9,209
负债和股东权益	9,045	12,017	13,789	15,856	18,257

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,943	10,545	12,237	14,208	16,710
同比(%)	13.5%	17.9%	16.0%	16.1%	17.6%
归属母公司净利润	956	989	1,221	1,477	1,798
同比(%)	17.0%	3.5%	23.4%	21.0%	21.8%
毛利率(%)	26.7%	23.9%	26.0%	26.0%	26.0%
ROE%	18.9%	17.9%	18.8%	19.2%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	0.81	0.84	1.04	1.25	1.53
P/E	43.28	25.57	17.41	14.39	11.82
P/B	8.17	4.61	3.28	2.76	2.31
EV/EBITDA	28.00	16.41	9.75	7.87	6.13

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,943	10,545	12,237	14,208	16,710
营业成本	6,552	8,024	9,059	10,509	12,362
营业税金及附加	33	32	39	44	50
销售费用	453	535	551	625	719
管理费用	454	450	489	554	635
研发费用	446	533	624	725	835
财务费用	-14	-106	-5	-8	-21
减值损失合计	-26	-51	-40	-35	-30
投资净收益	90	-60	-2	-1	-3
其他	36	46	-1	15	20
营业利润	1,119	1,012	1,437	1,739	2,117
营业外收支	-5	0	-1	-1	-2
利润总额	1,114	1,012	1,436	1,738	2,116
所得税	159	23	215	261	317
净利润	956	989	1,221	1,477	1,798
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	956	989	1,221	1,477	1,798
EBITDA	1,401	1,382	1,834	2,115	2,479
EPS(当年)(元)	0.81	0.84	1.04	1.25	1.53

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	612	1,326	1,760	2,181	2,333
净利润	956	989	1,221	1,477	1,798
折旧摊销	363	395	359	364	369
财务费用	-14	-52	33	35	35
投资损失	-90	60	2	1	3
营运资金变动	-668	-65	91	254	82
其它	65	0	54	49	45
投资活动现金流	-515	-591	-783	-631	-521
资本支出	-698	-504	-781	-629	-518
长期投资	93	-6	-2	-2	-2
其他	90	-81	-1	0	-2
筹资活动现金流	-204	-196	-170	-340	-360
吸收投资	0	7	0	0	0
借款	805	1,085	149	-10	-10
支付利息或股息	-302	-363	-323	-335	-355
现金流净增加额	-125	583	807	1,209	1,452

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。