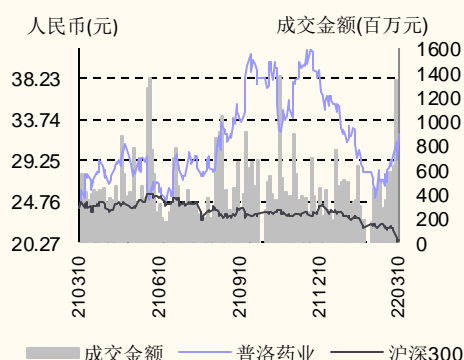


市场价格 (人民币): 32.15 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	11.79
已上市流通 A 股(亿股)	11.78
总市值(亿元)	378.90
年内股价最高最低(元)	41.45/24.00
沪深 300 指数	4293
深证成指	12371



## 相关报告

- 1.《业绩整体符合预期，继续保持稳健增长-普洛药业三季报点评》，2021.10.24
- 2.《建立深度战略合作，推进未来智能制造布局-普洛药业公司点评》，2021.7.15

## CDMO 业务表现亮眼，中长期发展动力强劲

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,880	8,943	10,720	12,665	14,942
营业收入增长率	9.28%	13.49%	19.87%	18.15%	17.98%
归母净利润(百万元)	817	956	1,204	1,565	1,919
归母净利润增长率	47.58%	17.00%	25.95%	30.06%	22.59%
摊薄每股收益(元)	0.693	0.811	1.021	1.328	1.628
每股经营性现金流净额	0.85	0.44	0.95	1.61	1.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.60%	18.88%	20.95%	23.42%	24.49%
P/E	33.59	43.28	31.48	24.21	19.75
P/B	6.25	8.17	6.60	5.67	4.84

来源：公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 3月9日，普洛药业发布2021年报，公司2021年实现营业收入89.43亿元，同比增长13.49%；归母净利润9.56亿元，同比增长17%；扣非后归母净利润8.33亿元，同比增长20.53%。业绩略超预期。

## 简评

- **CDMO 业务表现亮眼，原料药和制剂业务增长稳健。**分业务来看，原料药与中间体业务实现营业收入65.46亿元，同比增长10.37%，毛利率为19.15%；CDMO业务实现营业收入13.94亿元，同比增长32.09%，毛利率为43.12%，提升1.50pct；制剂业务实现营业收入8.67亿元，同比增长14.11%，毛利率为57.42%，同比下降0.21pct。
- **持续加大研发投入，不断提升技术实力。**公司始终坚持以科技创新驱动高质量发展，2021年全年累计研发投入为4.79亿元，同比增长34.88%，占营收的5.36%，创下历史新高。此外，公司加快建设流体化学、晶体和粉体、合成生物学及酶催化三大技术平台，其中流体化学平台已实现多个连续化项目的实施及商业化生产，进一步打造在研发和制造的核心竞争优势。
- **CDMO 产能落地+原料药制剂一体化，公司长期发展动力强劲。**公司CDMO业务同步布局兽药及人药领域，与默克等多家头部药企保持长期良好的合作关系，未来随着前期布局的产能逐渐落地，业绩增长空间大。此外，集采逐渐常态化，我们看好公司的原料药及制剂一体化战略，有望借助集采实现快速放量，中长期发展动力强劲。

## 投资建议

- 考虑到上游原材料涨价等因素，我们给予2022-2024年EPS分别为1.02/1.33/1.63元（2022-2023年分别下调9.87%和8.81%），对应PE分别为31/24/20倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 新冠疫情反复风险；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、质量风险；汇率风险；药品调出医保目录导致销量下降风险；管理层减持风险等。

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002  
(8621)60870953  
wang\_ban@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	7,211	7,880	8,943	10,720	12,665	14,942
增长率		9.3%	13.5%	19.9%	18.1%	18.0%
主营业务成本	-4,877	-5,677	-6,569	-7,390	-8,492	-9,940
%销售收入	67.6%	72.0%	73.5%	68.9%	67.1%	66.5%
毛利	2,334	2,203	2,373	3,330	4,172	5,002
%销售收入	32.4%	28.0%	26.5%	31.1%	32.9%	33.5%
营业税金及附加	-44	-39	-33	-54	-63	-75
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-835	-574	-453	-482	-570	-672
%销售收入	11.6%	7.3%	5.1%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用	-458	-384	-454	-965	-1,077	-1,195
%销售收入	6.4%	4.9%	5.1%	9.0%	8.5%	8.0%
研发费用	-360	-350	-446	-482	-583	-702
%销售收入	5.0%	4.4%	5.0%	4.5%	4.6%	4.7%
息税前利润 (EBIT)	636	857	987	1,347	1,880	2,357
%销售收入	8.8%	10.9%	11.0%	12.6%	14.8%	15.8%
财务费用	-13	-67	14	-41	-166	-232
%销售收入	0.2%	0.8%	-0.2%	0.4%	1.3%	1.6%
资产减值损失	42	34	48	-14	-2	-3
公允价值变动收益	-10	47	-24	0	0	0
投资收益	-21	62	90	25	25	25
%税前利润	n.a	6.5%	8.1%	1.8%	1.4%	1.1%
营业利润	644	970	1,119	1,416	1,842	2,258
营业利润率	8.9%	12.3%	12.5%	13.2%	14.5%	15.1%
营业外收支	-10	-9	-5	0	0	0
税前利润	634	961	1,114	1,416	1,842	2,258
利润率	8.8%	12.2%	12.5%	13.2%	14.5%	15.1%
所得税	-80	-144	-159	-212	-276	-339
所得税率	12.7%	15.0%	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	553	817	956	1,204	1,565	1,919
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	553	817	956	1,204	1,565	1,919
净利率	7.7%	10.4%	10.7%	11.2%	12.4%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	553	817	956	1,204	1,565	1,919
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	314	325	315	365	389	431
非经营收益	39	-47	-87	41	-14	-16
营运资金变动	368	-93	-668	-491	-40	-36
经营活动现金净流	1,275	1,002	516	1,118	1,901	2,298
资本开支	-25	-300	-698	-345	-616	-716
投资	-360	383	93	0	0	0
其他	-56	24	90	-75	-75	-75
投资活动现金净流	-441	106	-515	-420	-691	-791
股权募资	0	0	0	-38	0	0
债权募资	-564	280	107	-457	-81	0
其他	-139	-240	-329	-504	-637	-776
筹资活动现金净流	-703	40	-222	-999	-718	-776
现金净流量	132	1,149	-221	-301	491	730

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,036	2,194	2,610	2,309	2,801	3,531
应收款项	1,257	1,268	1,547	1,751	2,069	2,441
存货	993	1,086	1,250	1,433	1,647	1,928
其他流动资产	672	369	375	331	369	418
流动资产	3,958	4,917	5,782	5,825	6,885	8,318
%总资产	60.7%	65.6%	63.1%	63.0%	64.7%	66.7%
长期投资	122	122	81	181	281	381
固定资产	2,018	1,981	2,642	2,706	2,845	3,053
%总资产	30.9%	26.4%	28.8%	29.3%	26.7%	24.5%
无形资产	362	372	436	501	593	675
非流动资产	2,565	2,577	3,381	3,428	3,757	4,145
%总资产	39.3%	34.4%	36.9%	37.0%	35.3%	33.3%
资产总计	6,523	7,495	9,163	9,253	10,642	12,462
短期借款	50	330	346	81	0	0
应付款项	2,111	2,036	2,760	2,700	3,103	3,632
其他流动负债	401	530	673	600	727	868
流动负债	2,562	2,896	3,779	3,381	3,831	4,500
长期贷款	0	0	105	105	105	105
其他长期负债	193	208	219	23	23	23
负债	2,755	3,104	4,103	3,509	3,958	4,627
普通股股东权益	3,768	4,391	5,060	5,744	6,683	7,835
其中股本	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179	1,179
未分配利润	2,019	2,609	3,240	3,962	4,901	6,053
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,523	7,495	9,163	9,253	10,642	12,462

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.470	0.693	0.811	1.021	1.328	1.628
每股净资产	3.197	3.726	4.294	4.874	5.671	6.648
每股经营现金净流	1.082	0.850	0.438	0.948	1.613	1.950
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.408	0.531	0.651
回报率						
净资产收益率	14.69%	18.60%	18.88%	20.95%	23.42%	24.49%
总资产收益率	8.48%	10.90%	10.43%	13.01%	14.71%	15.40%
投入资本收益率	14.55%	15.38%	15.35%	19.30%	23.54%	25.24%
增长率						
主营业务收入增长率	13.08%	9.28%	13.49%	19.87%	18.15%	17.98%
EBIT增长率	41.42%	34.61%	15.22%	36.45%	39.60%	25.39%
净利润增长率	49.34%	47.58%	17.00%	25.95%	30.06%	22.59%
总资产增长率	13.42%	14.91%	22.26%	0.98%	15.01%	17.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	51.9	48.9	51.6	51.0	51.0	51.0
存货周转天数	70.9	66.8	64.9	71.5	71.5	71.5
应付账款周转天数	70.3	75.0	70.8	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	96.1	84.4	78.8	61.2	48.6	38.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.47%	-45.10%	-42.95%	-37.22%	-40.56%	-43.92%
EBIT利息保障倍数	49.5	12.9	-69.0	32.6	11.3	10.2
资产负债率	42.23%	41.42%	44.78%	37.92%	37.20%	37.13%

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
买入	2	4	8	11	30
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-20	买入	17.73	N/A
2	2020-08-18	买入	23.91	N/A
3	2020-10-22	买入	22.30	N/A
4	2021-07-15	买入	30.18	30.00 ~ 30.00
5	2021-10-24	买入	35.36	N/A

来源：国金证券研究所



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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402