

疫情短期影响业绩，强资本开支支撑长期发展

2022 年 04 月 27 日

➤ **事件：**2022 年 4 月 26 日，普洛药业发布 2022 年一季度报告：公司 2022 年一季度实现营业收入为 21.01 亿元，同比增长 6.85%；归母净利润为 1.52 亿元，同比减少 29.96%；扣非后归母净利润为 1.36 亿元，同比减少 28.30%。

➤ **多因素扰动下 Q1 利润端增长受损，预计 Q2 将大幅度环比改善。**公司 2022Q1 收入为 21.01 亿元，归母净利润环比降低 21.24%。整体来看，公司 2022Q1 业绩主要受以下因素影响：1) 受疫情管控影响，公司毛利较高的抗生素/抗病毒原料药产品禁止在药店销售，导致销售端收入和利润下降；2) 上海疫情封控对物流的影响；3) 今年以来，由于石油价格上涨，原材料价格再次回到高位，导致产品生产成本上升；4) 年初冬奥会对山东工厂生产产生较大影响；5) Q1 兽药市场低迷，受到猪价周期影响需求较弱。但是我们认为，随着疫情逐渐缓解，国际形势改善导致石油价格稳定，下游抗生素和兽药业务逐步恢复，2022Q2 公司的收入端和利润端将有较大改善。

➤ **CDMO 业务快速发展，API 业务稳健增长，制剂业务加速恢复。**从收入结构上看，公司 2022Q1 的 CDMO 板块占比约 14%，毛利率为 43.03%；制剂板块占比约 12%，毛利率为 53.01%；原料药和中间体业务占比约 74%，毛利率为 19.4%。公司 CDMO 业务实际依旧保持高速增长，但由于疫情封控导致物流中断，产品无法正常出货从而影响 CDMO 产品交付和回款；制剂板块毛利率略有下降，但是随着未来集采项目的正常进行，制剂业务将加速恢复；公司原料药和中间体板块毛利率也略有下降，主要还是由于上游原材料端价格上涨，导致成本上升。公司 2022Q1 整体毛利率为 26.71%，同比降低 11.38pp，但比 2021 年全年毛利率提升 25.99pp，预示着公司毛利率水平逐渐恢复，盈利能力将逐渐向好发展。

➤ **研发费用、在建工程等财务指标大幅增加，预示公司长期业绩增长的确定性。**公司 2022Q1 研发费用增长 45.03%，主要由于研发项目数量的快速增长以及研发团队的快速扩充，预示着公司研发能力的进一步提高，未来向高难度高毛利项目的拓展将进一步加速。另外，公司 2022Q1 在建工程（产能规划）达到 8.33 亿元，相比去年同期增长 254%，反映了公司未来的需求趋势。此外，公司计划 2022 年资本开支进一步增加，将快速提升公司 CDMO 和原料药的研发和生产能力，以最大限度满足客户需求，从而助力公司业绩长期增长。

➤ **投资建议：**公司拥有“原料药+制剂”一体化平台以及“一站式”的医药中间体及原料药定制研发生产服务，未来市场空间广阔。我们预计 2022-2024 年营业收入分别为 99.53、120.63、151.51 亿元，归母净利润分别为 11.32、14.07、17.60 亿元，对应 PE 分别为 21、17、13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外出口风险，CDMO 业务推进不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8,943	9,953	12,063	15,151
增长率（%）	13.5	11.3	21.2	25.6
归属母公司股东净利润（百万元）	956	1,132	1,407	1,760
增长率（%）	17.0	18.5	24.3	25.1
每股收益（元）	0.81	0.96	1.19	1.49
PE	25	21	17	13
PB	4.6	4.0	3.4	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.9 元



分析师：周超泽

执业证号：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师：许睿

执业证号：S0100521110007

邮箱：xurui@mszq.com

研究助理：孙怡

执业证号：S0100121120052

邮箱：sunyi@mszq.com

相关研究

1. 普洛药业(000739.SZ)年报点评：CDMO 增长动力强劲，漏斗结构进一步成型
2. 普洛药业(000739):盈利能力改善，看好 CDMO 贡献业绩增量

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,943	9,953	12,063	15,151
营业成本	6,569	7,016	8,408	10,485
营业税金及附加	33	40	48	68
销售费用	453	597	663	833
管理费用	454	597	724	909
研发费用	446	717	929	1,212
EBIT	1,038	986	1,291	1,643
财务费用	-14	-151	-105	-84
资产减值损失	-26	-28	-25	-20
投资收益	90	120	146	183
营业利润	1,119	1,310	1,627	2,034
营业外收支	-5	-3	-1	-0
利润总额	1,114	1,308	1,626	2,034
所得税	159	176	219	274
净利润	956	1,132	1,407	1,760
归属于母公司净利润	956	1,132	1,407	1,760
EBITDA	1,401	1,321	1,690	2,102

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,610	1,630	1,362	1,037
应收账款及票据	1,471	1,753	2,362	3,305
预付款项	258	295	412	556
存货	1,250	1,307	1,497	1,839
其他流动资产	193	117	117	117
流动资产合计	5,782	5,102	5,751	6,853
长期股权投资	81	81	81	81
固定资产	1,931	2,001	2,112	2,315
无形资产	369	369	369	369
非流动资产合计	3,381	4,011	4,882	5,884
资产合计	9,163	9,113	10,632	12,737
短期借款	332	229	186	154
应付账款及票据	2,623	2,633	3,156	3,936
其他流动负债	824	32	32	32
流动负债合计	3,779	2,894	3,374	4,122
长期借款	105	105	105	105
其他长期负债	219	219	219	219
非流动负债合计	324	324	324	324
负债合计	4,103	3,218	3,698	4,445
股本	1,179	1,179	1,179	1,179
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,060	5,895	6,935	8,292
负债和股东权益合计	9,163	9,113	10,632	12,737

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.49	11.30	21.20	25.60
EBIT 增长率	13.05	-5.01	30.94	27.29
净利润增长率	17.00	18.46	24.29	25.12
盈利能力 (%)				
毛利率	26.54	29.51	30.30	30.80
净利率	10.69	11.37	11.66	11.62
总资产收益率 ROA	10.43	12.42	13.23	13.82
净资产收益率 ROE	18.88	19.20	20.29	21.23
偿债能力				
流动比率	1.53	1.76	1.70	1.66
速动比率	1.13	1.21	1.14	1.08
现金比率	0.69	0.56	0.40	0.25
资产负债率 (%)	44.78	35.32	34.78	34.90
经营效率				
应收账款周转天数	59.04	64.00	70.00	76.00
存货周转天数	69.44	68.00	65.00	64.00
总资产周转率	0.98	1.09	1.13	1.19
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.96	1.19	1.49
每股净资产	4.29	5.00	5.88	7.04
每股经营现金流	0.52	0.26	1.10	1.20
每股股利	0.00	0.28	0.33	0.36
估值分析				
PE	25	21	17	13
PB	4.6	4.0	3.4	2.8
EV/EBITDA	15.22	16.80	13.27	10.80
股息收益率 (%)	0.00	1.39	1.67	1.80

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	956	1,132	1,407	1,760
折旧和摊销	363	335	398	459
营运资金变动	-668	-1,101	-412	-664
经营活动现金流	612	309	1,300	1,413
资本开支	-698	-965	-1,266	-1,457
投资	93	0	0	0
投资活动现金流	-515	-844	-1,120	-1,273
股权募资	0	0	0	0
债务募资	107	-103	-43	-32
筹资活动现金流	-204	-445	-447	-465
现金净流量	-125	-980	-268	-325

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001