

# Q2 环比显著改善，单季度收入创历史新高

## 普洛药业 (000739)

### 事件

公司于 7 月 27 日晚发布 2022 中报，2022 上半年公司实现营收 49.86 亿元，同比增长 16.6%；实现归母净利润 4.37 亿元，同比下滑 21.0%；实现扣非净利 4.18 亿元，同比下滑 16.9%。

### 简评

#### Q2 环比显著改善，单季度收入创历史新高

分业务来看，2022 上半年公司原料药中间体、CDMO、制剂业务分别实现收入 35.48、9.21、4.87 亿元，同比分别增长 13.1%、27.7%、21.1%，CDMO 收入占比达到 18.5%；上述三部分业务毛利率分别为 17.4%、41.0%、51.1%，同比分别下滑 5.7、2.2、13.5 个百分点。疫情和冬奥会影响背景下，公司各项业务收入同比仍实现稳健增长，CDMO 收入仍实现接近 30% 的高增速。毛利率同比下滑主要由于大宗原料上涨以及制剂端集采降价因素导致。单季度来看，公司 Q2 单季收入 28.85 亿元，同比增长 24.9%，环比增长 37.3%；单季净利 2.85 亿元，同比下滑 15.3%，环比增长 87.3%；单季扣非净利 2.82 亿元，同比下滑 10.1%，环比增长 107.6%。公司单季度收入创出历史新高，利润端在去年 Q2 高基数的背景下，同比仅小幅下滑，环比显著改善。

#### CDMO 项目数高速增长，海外客户占比显著提升

2022 上半年公司 CDMO 业务总收入中国外客户占比 91%，国内客户占比 9%。公司 CDMO 报价项目 441 个，同比增长 24%；进行中项目 405 个，同比增长 62%。其中研发阶段项目 203 个，同比增长 118%，商业化阶段项目 202 个（包含人药项目 138 个，

#### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,880	8,943	10,067	11,756	13,609
增长率(%)	9.3%	13.5%	12.6%	16.8%	15.8%
净利润(百万元)	817	956	1,000	1,265	1,630
增长率(%)	47.6%	17.0%	4.7%	26.5%	28.9%
ROE(%)	18.6%	18.9%	17.2%	18.8%	20.5%
EPS(元/股, 摊薄)	0.69	0.81	0.85	1.07	1.38
P/E(倍)	27	23	22	18	14
P/B(倍)	5.1	4.4	3.9	3.3	2.8

资料来源：公司公告、中信建投

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号：S1440517050001

SFC 中央编号：ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 执证编号：S1440520030001

SFC 中央编号：BPW879

胡世超

hushichao@csc.com.cn

010-86451498

SAC 执证编号：S1440520070010

发布日期：2022 年 07 月 28 日

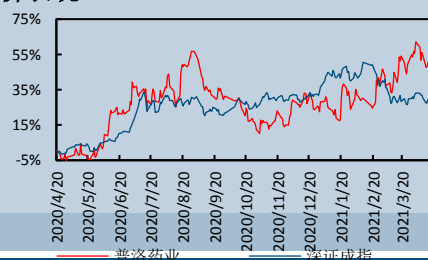
当前股价：19.03 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	4.26/3.16	34.38/41.92	63.05/28.95
12 月最高/最低价 (元)			30.03/16.99
总股本 (万股)			117,852.35
流通 A 股 (万股)			117,839.87
总市值 (亿元)			337.65
流通市值 (亿元)			337.61
近 3 月日均成交量 (万股)			1,324.68
主要股东			
横店集团控股有限公司			28.08%

#### 股价表现



兽药项目 39 个，其他电子材料等项目 25 个)，同比增长 29%。另一方面，公司从“起始原料药+注册中间体”到“注册中间体+API”的转型升级策略也取得显著成果。报告期内，API 合作项目数有 48 个，同比增长 23%，其中 9 个项目已进入商业化生产，10 个项目正在验证阶段，还有 29 个项目处于研发阶段。

### API+制剂否极泰来，边际改善可期

2022 上半年公司 API 业务收入增长而毛利率承压，一方面受到上游原材料涨价影响；另一方面抗生素、抗病毒品种需求也受到了疫情反复带来的压力。展望 2022 下半年，原油价格已出现较大幅度回落，原料药成本压力有望逐步缓解，疫情及防控措施的边际改善也有望带来抗生物、抗病毒品种的需求修复。制剂业务 2022 上半年头孢呋辛钠、氟氯西林钠、盐酸帕诺洛司琼等 3 个品种通过/视同通过一致性评价，中标集采的左乙拉西坦和琥珀酸美托洛尔缓释片均实现销售额快速增长。

### 扩产增能持续进行，奠定增长动力

产能方面公司原料药中间体、CDMO、制剂均有扩增，原料药业务公司对战略品种 1201、YP003、青霉素类产品实施了产业链延伸，新建成 07101 生产线于 7 月份投产使用，新建 YP266 生产线、青霉素合成生产线各一条，预计下半年投入生产。另外今年上半年公司新增 KY21024、KY21027 两条 API 生产线，均已投入使用。同时公司对发酵产品进行了结构调整，计划引进 04509、20328 等高附加值品种，同时将现有大发酵品种陆续转移至公司与联邦制药合作的内蒙企业生产，以进一步降低生产成本、提升产品市场竞争力。在 CDMO 方面，2022 上半年新建成一条 1906 生产线投入使用；上海新增第二栋 CDMO 实验楼已于今年 2 月份投入使用，横店 CDMO 研发楼正在建设中；高端药物研发设计制造服务平台 CDMO 多功能生产线、高活性 API 研发实验室、四条高活性产品生产线正在建设中，预计下半年完成建设。制剂方面，制剂七车间扩建项目已完成设备安装，即将进入试生产阶段；另外，为满足后续通过一次性评价的注射用头孢粉针产品生产需要，公司新建了一条年产 1 亿瓶头孢粉针剂生产线，该项目目前已完成建设，处于验证阶段，计划 10 月份投产。

### 财务分析：原材料成本上涨等因素致毛利率承压，收入规模扩大期间费用有效摊薄

2022Q2 公司销售毛利率为 23.9%，同比环比分别下滑 6.7、2.8 个百分点，我们认为主要由于原材料价格上涨及运输费用计入成本所致，展望 3 季度在油价顶部回落的背景下毛利率有望迎边际改善。期间费用方面 Q2 销售、管理、研发、财务费用分别为 1.37、1.11、1.40、-0.60 亿元，同比分别变动 29%、17%、30%、-488%，环比分别变动 10%、-5%、-2%、-833%，财务费用变化主要为汇兑损益所致；4 项费用率分别为 4.8%、3.8%、4.9%、-2.1%，同比分别变动 0.1、-0.3、0.2、-2.7 个百分点，环比分别变动-1.2、-1.7、-1.9、-2.5 个百分点，收入规模大幅增长的情况下费用率存在明显的摊薄效应。

### 盈利预测及投资评级

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 101、118、136 亿元，归母净利分别为 10.0、12.7、16.3 亿元，对应增速分别为 5%、27%、29%，PE 分别为 22、18、14 倍。我们看好公司 CDMO 业务的发展前景、原料药制剂一体化布局及创新药相关布局，维持买入评级。

风险分析：CDMO 业务发展不及预期风险、原料药及中间体价格下行风险、新药申请及研发相关风险、汇率变动风险等。

## 分析师介绍

**贺菊颖：**中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

**袁清慧：**中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

**胡世超：**北京大学分析化学博士，生化分析方向，在《Chemical Science》等期刊发表多篇论文；曾从事化工新材料行业研究，2020 年 12 月加入中信建投医药团队。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk