

2022年07月28日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

24

普洛药业(000739.SZ)

买进 (Buy)

短期业绩低于预期，但多因素助力下半年恢复，CDMO 业务保持高增，维持“买进”评级

结论与建议：

- **公司业绩：**公司发布半年报，22H1 实现营收 49.9 亿元，YOY+16.6%，录得归母净利润 4.4 亿元，YOY-21.0%，扣非后净利润 4.2 亿元，YOY-16.9%，公司业绩低于我们的预期。其中 Q2 单季度实现营收 28.8 亿元，YOY+24.8%，录得净利润 2.8 亿元，YOY-15.3%，扣非后净利 2.8 亿元，YOY-10.0%。
- **CDMO 业务收入及订单仍保持较快增长，原材料涨价影响原料药业务毛利率，拖累业绩整体表现，后续预计将会回升：**(1) 公司 CDMO 业务 22H1 实现营收 9.2 亿元，YOY+27.8%，主要以国外客户为主，保持较快增长，毛利率为 41.1%，同比下降 2.2 个百分点，估计略受原材料端涨价影响。订单方面，目前 CDMO 报价项目 441 个，同比增长 24%，需求较好，进行中的项目 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，同比增长 29%，API 合作项目 48 个，同比增长 23%，CDMO 业务订单充裕，增势预计将延续；(2) 原料药及中间体板块实现营收 35.5 亿元，YOY+13.1%，兽药部分的下游需求仍显疲弱，上半年疫情影响抗生素终端销售及物流管控对公司国内销售也造成了一定影响，上游原材料价格上涨使得公司毛利率同比下降 5.7 个百分点至 17.4%，展望未来，从需求端来看，随着疫情恢复以及母猪存栏环比回升，预计后续抗生素及兽药需求将会提振，从成本端来看，目前大宗价格回落以及公司 3 条一体化产线下半年投产预计将会有效降低下半年成本；(3) 制剂业务实现营收 4.9 亿元，YOY+21.2%，集采入围品种左乙拉西坦片及新品琥珀酸美托洛尔缓释片销售快速增长，公司 22H1 新增三个制剂品种批件（目前已通过一致性评价品种 13 个），预计后续制剂业务将保持快速增长。
- **毛利率回落，费用率控制：**公司综合毛利率为 25.1%，同比下降 5.3 个百分点，主要是原料药及中间体板块受上游原材料价格上涨拖累，但考虑到目前原料价格回落以及 2021 年下半年毛利率的基数较低（21Q3、Q4 毛利率分别为 25.2%、21.2%），预计后续毛利率对业绩的负面影响将减弱。期间费用率为 14.2%，同比下降 0.3 个百分点，主要是销售费用率及财务费用下降，研发费用端仍较为积极。
- **盈利预测：**考虑到原材料价格及疫情影响超出我们的预期，我们下调对公司的盈利预测。我们预计公司 2022、2023 年净利润 10.5 亿元、13.7 亿元，YOY+10.1%、+29.9%（原预计公司 2022、2023 年净利润 12.4 亿元、16.5 亿元，YOY+29.9%、+32.6%）EPS 分别为 0.89 元、1.16 元，对应 PE 分别为 21 倍、16 倍，估值相对合理，考虑到公司 CDMO 业务维持快速增长，多因素又将促进原料药业务下半年毛利率恢复，维持“买进”的投资评级。

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2022/7/27)	19.03		
深证成指(2022/7/27)	12399.69		
股价 12 个月高/低	41.4/16.99		
总发行股数(百万)	1178.52		
A 股数(百万)	1178.08		
A 市值(亿元)	224.19		
主要股东	横店集团控股有限公司(28.08%)		
每股净值(元)	4.24		
股价/账面净值	4.49		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-7.1	-7.9	-30.5

近期评等

日期	收盘价	评级
2021/03/10	29.23	买进

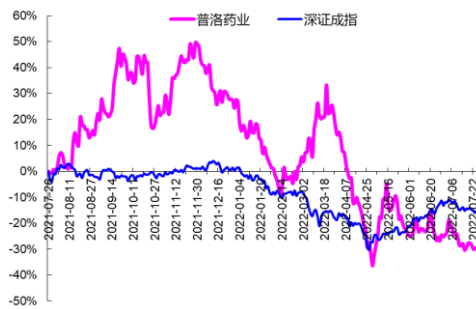
产品组合

原料药、中间体	73.4%
制剂	15.6%
CDMO	10.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.6%
一般法人	54.9%

股价相对大盘走势



..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	553	817	956	1052	1367
同比增减	%	49.34	47.58	17.00	10.08	29.93
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.47	0.69	0.81	0.89	1.16
同比增减	%	49.36	47.57	17.00	10.08	29.93
市盈率 (P/E)	X	40.52	27.46	23.47	21.32	16.41
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.24	0.29	0.31	0.41
股息率 (Yield)	%	0.87	1.28	1.50	1.64	2.13

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	7211	7880	8943	10268	12152
经营成本	4877	5677	6569	7672	8778
营业税金及附加	44	39	33	36	49
销售费用	835	574	453	516	729
管理费用	458	384	454	428	510
财务费用	13	67	-14	-104	-122
资产减值损失				0	30
投资收益	-21	62	90	53	90
营业利润	644	970	1119	1226	1593
营业外收入	2	2	4	3	0
营业外支出	12	11	9	4	0
利润总额	634	961	1114	1226	1593
所得税	80	144	159	174	226
少数股东损益				0	0
归母净利润	553	817	956	1052	1367

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	1036	2194	2610	3002	3452
应收账款	1025	1084	1447	1533	1993
存货	993	1086	1250	1375	1512
流动资产合计	3958	4917	5782	7054	8465
长期股权投资	122	122	81	85	90
固定资产	1899	1823	1931	3090	3987
在建工程	119	159	710	1420	1989
非流动资产合计	2565	2577	3381	4937	6418
资产总计	6523	7495	9163	11991	14883
流动负债合计	2562	2896	3779	4384	5086
非流动负债合计	193	208	324	337	350
负债合计	2755	3104	4103	4721	5436
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3768	4391	5060	7270	9447
负债及股东权益合计	6523	7495	9163	11991	14883

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动所得现金净额	1360	1060	612	947	1,230
投资活动所用现金净额	-441	106	-515	-1233	-1530
融资活动所得现金净额	-706	79	-204	-200	-230
现金及现金等价物净增加额	216	1206	-125	-486	-530

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。