

普洛药业 (000739.SZ)

单季度营收创新高，核心竞争力持续增强

买入

核心观点

2022 年二季度单季营收创新高，利润端短期承压。2022 H1 公司实现营收 49.86 亿元 (+16.57%)，归母净利润 4.37 亿元 (-21.04%)，扣非归母净利润 4.18 亿元 (-16.90%)。其中，二季度单季实现营收 28.84 亿元 (+24.84%)，归母净利润 2.85 亿元 (-15.27%)，扣非归母净利润 2.86 亿元 (-10.02%)。

CDMO 贡献持续提升，制剂集采待放量。分业务板块考量，原料药及中间体业务实现营收 35.48 亿元 (+13.10%)，CDMO 板块实现营收 9.21 亿元 (+27.79%)，制剂板块实现营收 4.87 亿元 (+21.17%)。CDMO 板块贡献持续提升：板块收入贡献由 2021 年的 15.6% 进一步提升至 18.5%；项目数持续高增长，报价项目 441 个，同比增长 24%，进行中项目 405 个，同比增长 62%。制剂新中标品种美托洛尔片、头孢克肟片、头孢克肟颗粒将在 2022 年四季度执标，为 2022 年下半年和 2023 年带来业绩新动能。

产能建设提速，研发持续加码。报告期内公司对战略品种产业链上下游进行延伸及高标准合规改造，企业研发和制造能力提升成果显著。产能建设进入高速发展阶段，2022 年二季度末公司在建工程 10.17 亿元，同比增长 272.1%；2021-2025 年公司拟新建产能投入、原有产能提升投入有望分别达到约 50、20 亿元。研发投入持续加码，2022 H1 研发费用 2.82 亿元，同比增长 37.4%。

短期承压原材料成本上扬与疫情，下半年有望边际改善。2022 H1 公司主营业务毛利率为 25.08% (-5.31 p.p.)，主要承压上游原材料涨价与疫情。展望下半年，伴随疫情管控好转、物流成本下降、抗生素销售改善、上游原材料价格下降及猪周期改善，公司毛利率有望在下半年实现边际好转。在“强科技研发、高标准合规、低成本制造”发展理念下，伴随新建产能释放，公司有望实现新一轮高质量增长。

风险提示：疫情反复，景气度下行风险，地缘政治/安全环保政策影响

投资建议：CDMO 业务高增长，成本端有望边际改善，维持“买入”评级。公司 CDMO 项目储备丰富，制剂维持快速报批节奏，伴随原材料成本端及新冠疫情影响持续改善，业绩有望维持平稳增长。维持盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 10.1/12.4/15.7 亿元，同比增速 5%/23%/26%；当前股价对应 PE=24/19/15x。随着新产能的陆续投产及研发投入效益的逐步显现，公司有望迎来发展新阶段，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,880	8,943	9,869	11,176	12,675
(+/-%)	9.3%	13.5%	10.4%	13.2%	13.4%
净利润(百万元)	817	956	1005	1240	1566
(+/-%)	47.6%	17.0%	5.2%	23.4%	26.3%
每股收益(元)	0.69	0.81	0.85	1.05	1.33
EBIT Margin	10.9%	11.0%	10.7%	12.1%	12.8%
净资产收益率 (ROE)	18.6%	18.9%	17.5%	18.7%	20.3%
市盈率 (PE)	26.8	22.9	21.8	17.7	14.0
EV/EBITDA	28.5	19.3	20.1	15.7	13.0
市净率 (PB)	4.99	4.33	3.81	3.31	2.84

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

医药生物 · 化学制药

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

19.30 元

收盘价

总市值/流通市值

22755/22735 百万元

52 周最高价/最低价

41.87/16.99 元

近 3 个月日均成交额

566.07 百万元

市场走势



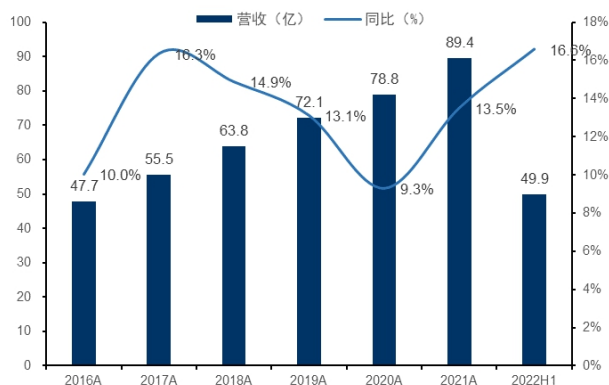
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《普洛药业 (000739.SZ) - 新一轮资本投入奠定未来发展》 — 2022-05-03
- 《普洛药业 (000739.SZ) - 产能建设提速，研发投入加码》 — 2022-03-13
- 《普洛药业-000739-2021 年半年报点评：业绩超预期，利润率创新高》 — 2021-08-23
- 《普洛药业-000739-2020 年年度报告点评：业绩持续释放，CDMO 增长迅速》 — 2021-03-13
- 《普洛药业-000739-深度报告：出海先锋军，兽药排头兵》 — 2021-02-04

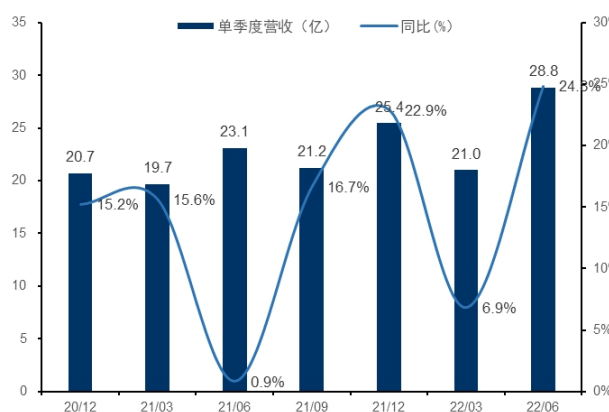
2022 年二季度单季营收创新高，利润端短期承压。2022 H1 公司实现营收 49.86 亿元（+16.57%），归母净利润 4.37 亿元（-21.30%），扣非归母净利润 4.18 亿元（-16.90%）。其中，二季度单季实现营收 28.84 亿元（+24.84%），归母净利润 2.85 亿元（-15.27%），扣非归母净利润 2.82 亿元（-10.02%）。公司 2022 H1 主营业务毛利率为 25.08%（-5.31 p.p.），短期承压于上游原材料涨价与新冠疫情原因。

图1：普洛药业收入及增速（单位：亿元、%）



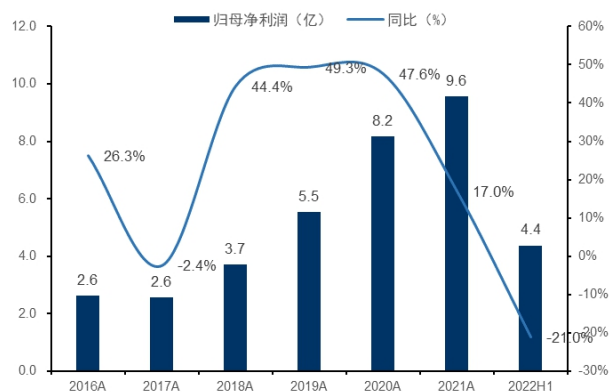
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：普洛药业单季收入及增速（单位：亿元、%）



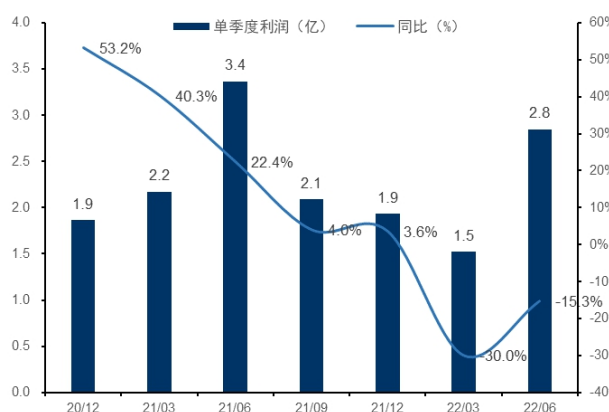
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：普洛药业归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

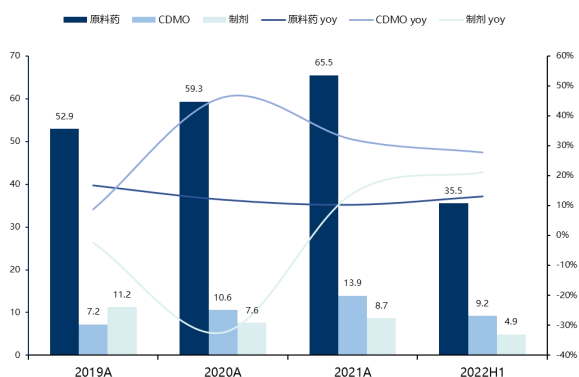
图4：普洛药业单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

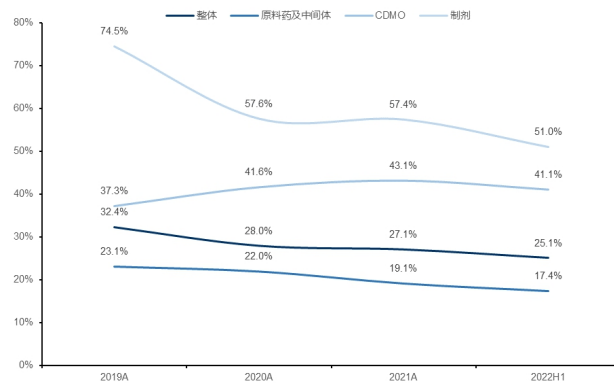
CDMO 贡献持续提升，制剂集采待放量。分业务板块考量，原料药及中间体业务实现营收 35.48 亿元（+13.10%），CDMO 板块实现营收 9.21 亿元（+27.79%），制剂板块实现营收 4.87 亿元（+21.17%）。CDMO 板块贡献持续提升：板块收入贡献由 2021 年的 15.6%进一步提升至 18.5%。制剂新中标品种美托洛尔片、头孢克污片、头孢克圪颗粒将在 2022 年四季度执标，为 2022 年下半年和 2023 年带来业绩新动能。

图5: 普洛药业各版块收入情况 (亿元, %)



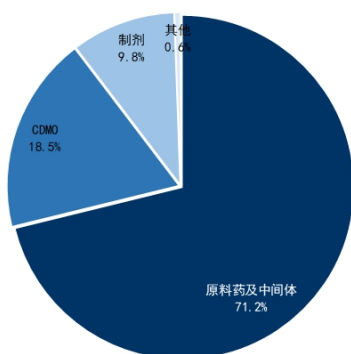
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 普洛药业分板块毛利率情况 (%)



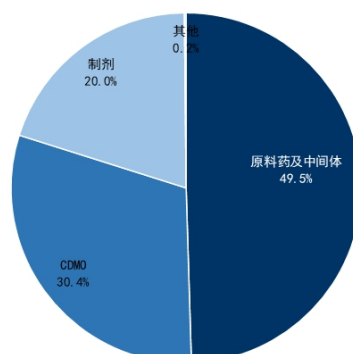
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 普洛药业各版块 2022H1 收入贡献 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 普洛药业各版块 2022H1 毛利润贡献 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 普洛药业制剂业务报告期集采产品销量测算

品种	规格	中标量	中标价格	中标金额	考虑不同规格供应后的可能销售金额	预计销售金额
琥珀酸美托洛尔缓释片	● 47.5mg*7片(中标规格)	14355.5万片	4.60元/盒	9433.6万	~18867万	~2.8亿元
	● 95mg					
	● 190mg					
头孢克肟片	● 100mg*6片(中标规格)	834.17万片	2.81元/盒	390.7万	~586万	~0.2亿元
	● 200mg					
头孢克肟颗粒	50mg*18袋(中标规格)	2300.96万袋	6.50元/盒	830.9万	~831万	~0.2亿元

资料来源: 公司公告, NMPA, 国信证券经济研究所整理、推算;

*预计销售额考虑集采外放大效应, 放大系数 1.5x (琥珀酸美托洛尔缓释片) / 3x (头孢克肟片、头孢克肟颗粒)

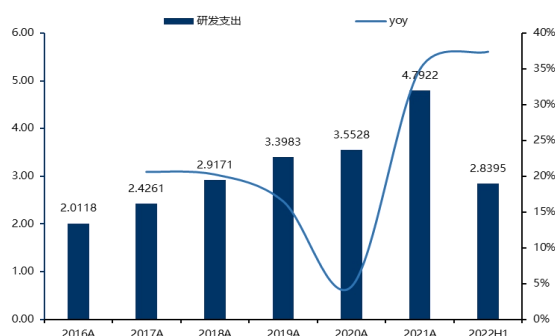
表2：普洛药业近期一致性评价进展

药品名称	当前进度	当前进度进展日期	一致性评价类型	注册分类	是否国家集采品种	品种过评企业数
注射用氟氯西林钠	视同通过一致性评价	2022-04-13新注册分类仿制药			否	1
盐酸安非他酮缓释片(II)	提交上市申请(推测)	2022-02-25新注册分类仿制药		4	否	3
盐酸金刚烷胺片	提交上市申请	2022-02-08新注册分类仿制药		3	否	
注射用头孢呋辛钠	通过一致性评价(推测)	2022-01-29补充一致性评价仿制药			是	12
琥珀酸美托洛尔缓释片	视同通过一致性评价(推测)	2021-10-11新注册分类仿制药		4	是	8
头孢克肟颗粒	视同通过一致性评价	2021-09-24新注册分类仿制药		3		7
乌苯美司胶囊	视同通过一致性评价	2021-06-29新注册分类仿制药		3	否	1
注射用头孢他啶	通过一致性评价	2021-06-04补充一致性评价仿制药			是	16
头孢克肟片	通过一致性评价	2021-05-18补充一致性评价仿制药			是	3
盐酸美金刚片	视同通过一致性评价	2021-01-30新注册分类仿制药		4	是	15

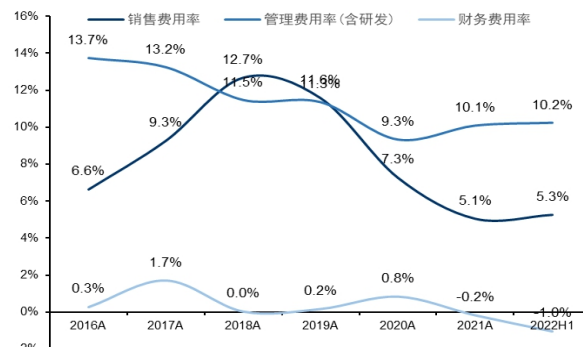
资料来源：Insight，公司公告，国信证券经济研究所整理

*品种过评企业数包括原研企业

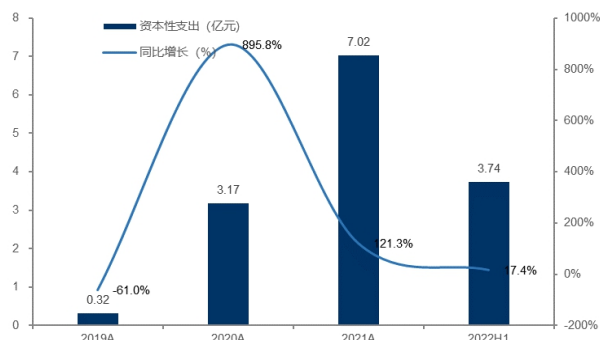
产能建设提速，研发持续加码。公司产能建设进入高速发展阶段，2022 二季度末公司在建工程 10.17 亿元，同比增长 272.1%；2021-2025 年公司新建产能投入、原有产能提升投入有望分别达到约 50、20 亿元，报告期内公司对战略品种产业链上下游延伸、高标准合规改造、企业研发和制造能力提升方面成果显著，产能建设节奏提速明显。公司秉承强科技研发，研发投入持续加码，2022 H1 研发费用 2.82 亿元，同比增长 37.4%。

图9：普洛药业研发费用情况（亿元，%）


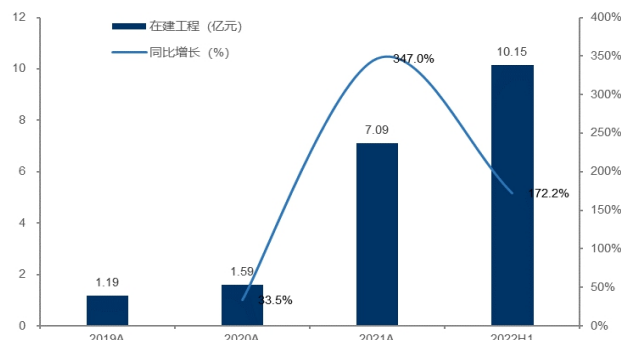
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：普洛药业费用率情况（亿元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：普洛药业资本性支出情况（亿元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：普洛药业在建工程情况（亿元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表3: 普洛药业 CDMO 项目增长情况

时间	20 年 12 月	21 年 6 月	21 年 12 月	22 年 6 月
报价项目	540	355	812	414
进行中项目合计	200	250	323	405
研发阶段项目	88	93	143	203
商业化阶段项目	112	157	180	202
其中: 兽药	25	34	37	39
人用药	74	103	120	138
其他	13	20	23	25

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理、推算;

*研发阶段项目: 临床 II 期及其以前

*商业化阶段项目: 临床 III 期及其以后

表4: 普洛药业近期新建产能及预期产能情况统计

业务	新建产能及预期产能
API	✓ 战略品种 1201、YP003、青霉素类产品产业链延伸;
	✓ 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;
	✓ 新增了 KY21024、KY21027 两条 API 生产线, 均已投入使用
CDMO	✓ 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。
	✓ 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;
制剂	✓ 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。
	✓ 制剂七车间扩建项目已完成设备安装, 即将进入试生产阶段
	✓ 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, 计划十月份投产

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

投资建议: CDMO 业务高增长, 成本端有望边际改善, 维持“买入”评级。公司 CDMO 项目储备丰富, 制剂维持快速报批节奏, 伴随原材料成本端及新冠疫情影响持续改善, 业绩有望维持平稳增长。维持盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润 10.1/12.4/15.7 亿元, 同比增速 5%/23%/26%; 当前股价对应 PE=24/19/15x。随着新产能的陆续投产及研发投入效益的逐步显现, 公司有望迎来发展新阶段, 维持“买入”评级

表5: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (22/07/28)	总市值 (亿元)	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (21A)	投资 评级
				20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E			
000739	普洛药业	20.24	238	0.69	0.81	0.85	1.05	29.2	25.0	23.7	19.2	18.9	2.55	买入
300759	康龙化成	82.38	930	1.48	2.09	1.82	2.45	81.6	67.5	45.2	33.7	16.4	1.62	买入
603456	九洲药业	49.94	417	0.47	0.76	1.08	1.47	75.75	73.9	46.2	34.0	13.9	1.11	无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

*康龙化成、九洲药业盈利预测为 wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2194	2610	2610	2610	2936	营业收入	7880	8943	9869	11176	12675
应收款项	1096	1495	1511	1790	1857	营业成本	5677	6569	7175	8012	9025
存货净额	1086	1250	1357	1517	1588	营业税金及附加	39	33	49	50	56
其他流动资产	425	412	454	515	584	销售费用	574	453	536	586	656
流动资产合计	4917	5782	5947	6446	6979	管理费用	384	454	518	574	636
固定资产	1981	2642	4147	5002	4943	研发费用	350	446	533	603	684
无形资产及其他	340	369	355	340	325	财务费用	67	(14)	(44)	(57)	(25)
投资性房地产	135	289	289	289	289	投资收益	62	90	63	52	117
长期股权投资	122	81	103	124	145	资产减值及公允价值变动	71	3	21	4	86
资产总计	7495	9163	10841	12201	12681	其他收入	(304)	(421)	(533)	(603)	(684)
短期借款及交易性金融负债	330	346	1352	1321	346	营业利润	970	1119	1188	1464	1846
应付款项	1929	2623	2633	3064	3329	营业外净收支	(9)	(5)	(7)	(6)	(6)
其他流动负债	638	810	785	867	974	利润总额	961	1114	1181	1457	1840
流动负债合计	2896	3779	4770	5253	4649	所得税费用	144	159	176	217	274
长期借款及应付债券	0	105	105	105	105	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	208	219	219	219	219	归属于母公司净利润	817	956	1005	1240	1566
长期负债合计	208	324	324	324	324	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	3104	4103	5094	5577	4973	净利润	817	956	1005	1240	1566
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(19)	24	46	20	5
股东权益	4391	5060	5747	6624	7708	折旧摊销	21	359	284	396	454
负债和股东权益总计	7495	9163	10841	12201	12681	公允价值变动损失	(71)	(3)	(21)	(4)	(86)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	67	(14)	(44)	(57)	(25)
每股收益	0.69	0.81	0.85	1.05	1.33	营运资本变动	(139)	197	(134)	34	170
每股红利	0.17	0.26	0.27	0.31	0.41	其它	19	(24)	(46)	(20)	(5)
每股净资产	3.73	4.29	4.88	5.62	6.54	经营活动现金流	628	1509	1134	1666	2105
ROIC	17.66%	17.56%	15%	16%	18%	资本开支	0	(1034)	(1800)	(1251)	(300)
ROE	18.60%	18.88%	17%	19%	20%	其它投资现金流	348	101	0	0	0
毛利率	28%	27%	27%	28%	29%	投资活动现金流	348	(892)	(1821)	(1272)	(321)
EBIT Margin	11%	11%	11%	12%	13%	权益性融资	(38)	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	15%	14%	16%	16%	负债净变化	0	105	0	0	0
收入增长	9%	13%	10%	13%	13%	支付股利、利息	(201)	(302)	(317)	(363)	(483)
净利润增长率	48%	17%	5%	23%	26%	其它融资现金流	623	193	1005	(30)	(975)
资产负债率	41%	45%	47%	46%	39%	融资活动现金流	182	(201)	688	(394)	(1457)
息率	0.8%	1.3%	1.3%	1.5%	2.0%	现金净变动	1158	416	0	0	326
P/E	29.2	25.0	23.7	19.2	15.2	货币资金的期初余额	1036	2194	2610	2610	2610
P/B	5.4	4.7	4.2	3.6	3.1	货币资金的期末余额	2194	2610	2610	2610	2936
EV/EBITDA	30.7	20.8	21.5	16.9	13.9	企业自由现金流	0	369	(748)	328	1702
						权益自由现金流	0	667	294	346	748

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032