

普洛药业

强烈推荐 (维持)

Q3 扣非归母高增长，盘整期后迎来拐点

- 公司发布 2022 年三季报: 2022 年三季度实现收入 75.51 亿元(yoy+18%), 归母净利润 6.57 亿元 (yoy-13.76%), 扣非归母净利润 6.63 亿元 (yoy-1.49%)。
- 2022 年第三季度业绩: 营业收入 25.65 亿元 (yoy+20.88%), 归母净利润 2.20 亿元 (yoy+5.54%), 扣非归母净利润 2.45 亿元 (yoy+44.21%)。其中 22Q3 非经常损益为-2450 万元, 21Q3 非经常损益为 3898 万元, 故扣非归母净利润呈现更高增速。
- 研发投入及产能建设:
  - 研发端前置投入: 公司前三季度研发费用达 4.05 亿 (研发费用率 5.36%), 增幅 25.98%, 高于收入端增速。
  - 产能端投入及释放: 公司对原料药、CDMO、制剂的产能进行扩产; 预计将新增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、高活性产品生产线、头孢粉针剂生产线等。
- CDMO:
  - 客户数持续开拓, 巩固已有客户: 公司持续开拓客户, CDMO 业务总收入中, 半年报国外客户业务占比 91%, 国内客户业务占比 9%。
  - 项目数持续扩增: 截至 22 年中报, CDMO 有 441 个报价项目, 增长 24%; 运行项目 405 个, 增长 62%; 商业化项目 202 个, 增长 29% (其中人用药 138 个, 增长 34%, 动保 39 个, 增长 15%, 其他电子材料 25 个, 增长 25%); 研发期项目 203 个, 增长 118%。
- 制剂: 新产品获批加速增长。公司制剂策略从每年 5-6 个品种中申报获批, 未来或提高到每年 10 个品种, 充分利用集采红利。报告期内 5 个制剂品种过评 (注射用头孢呋辛钠、注射用氟氯西林钠、盐酸帕洛诺司琼注射液、吸入用乙酰半胱氨酸溶液、酒石酸美托洛尔注射液); 2022 年 7 月的第七批集采中, 公司的琥珀酸美托洛尔缓释片 (高难度品种, 集采中选金额 9433 万元)、头孢克肟片、头孢克肟颗粒均中选, 预计推动 Q4 环比加速。
- 原料药中间体: 上游原材料价格企稳, 未来随着品种、产能扩张, 规模进一步扩大, 强化市场地位。
- 维持“强烈推荐”投资评级。公司 21Q3 以来受到上游涨价等影响, 且处于研发、产能投入期, 盘整期后重上增长轨道, 预计 2022-2023 年归母净利润 9.6/11.7/15.4 亿元, 对应市盈率 25/21/16 倍, 维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示: 政策、生产、研发、汇率波动、上游涨价等风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	7880	8943	10007	11459	13309
同比增长	9%	13%	12%	15%	16%
营业利润(百万元)	970	1119	1124	1366	1804
同比增长	51%	15%	0%	22%	32%
归母净利润(百万元)	817	956	963	1167	1537
同比增长	48%	17%	1%	21%	32%
每股收益(元)	0.69	0.81	0.82	0.99	1.30
PE	29.8	25.4	25.2	20.8	15.8
PB	5.5	4.8	14.0	9.3	6.4

资料来源: 公司数据、招商证券

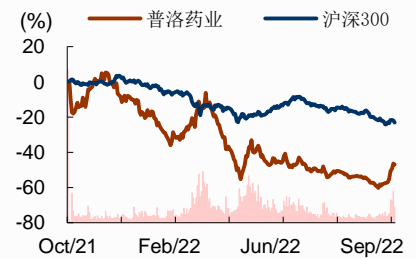
消费品/医药生物  
目标估值: NA  
当前股价: 20.62 元

基础数据

总股本 (万股)	117852
已上市流通股 (万股)	117808
总市值 (亿元)	243
流通市值 (亿元)	243
每股净资产 (MRQ)	4.4
ROE (TTM)	16.4
资产负债率	53.5%
主要股东	横店集团控股有限公司
主要股东持股比例	28.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	22	-15	-46
相对表现	24	-7	-25



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《普洛药业 (000739) 一季度收入端创历史新高, 持续投入加强医药制造能力》2022-07-29
- 《普洛药业 (000739) 一受疫情影响一季度业绩承压, 研发费用前置高投入期待后续项目落地》2022-04-27
- 《普洛药业 (000739) 一业绩符合预期, 新一轮产能扩建周期支撑未来发展》2022-03-10

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4917	5782	4384	5027	5701
现金	2194	2610	855	1026	1119
交易性投资	116	15	15	15	15
应收票据	0	25	27	31	37
应收款项	1084	1447	1597	1828	2124
其它应收款	12	24	27	31	36
存货	1086	1250	1400	1572	1773
其他	425	412	463	524	597
<b>非流动资产</b>	2577	3381	4534	5512	5722
长期股权投资	122	81	81	81	81
固定资产	1823	1931	3129	4147	4392
无形资产商誉	365	428	385	347	312
其他	268	941	939	938	937
<b>资产总计</b>	<b>7495</b>	<b>9163</b>	<b>8918</b>	<b>10540</b>	<b>11423</b>
<b>流动负债</b>	2896	3779	6861	7605	7301
短期借款	330	332	3054	3389	2609
应付账款	1929	2623	2956	3320	3745
预收账款	136	302	341	383	432
其他	501	522	510	513	516
<b>长期负债</b>	208	324	324	324	324
长期借款	0	105	105	105	105
其他	208	219	219	219	219
<b>负债合计</b>	<b>3104</b>	<b>4103</b>	<b>7185</b>	<b>7929</b>	<b>7625</b>
股本	1179	1179	1179	1179	1179
资本公积金	438	438	438	438	438
留存收益	2774	3443	116	995	2181
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	4391	5060	1733	2611	3798
<b>负债及权益合计</b>	<b>7495</b>	<b>9163</b>	<b>8918</b>	<b>10540</b>	<b>11423</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1060	612	1246	1642	2227
净利润	817	956	963	1167	1537
折旧摊销	358	363	337	513	789
财务费用	43	(14)	94	192	178
投资收益	(62)	(90)	(175)	(175)	(175)
营运资金变动	(115)	(588)	14	(69)	(109)
其它	18	(14)	13	13	7
<b>投资活动现金流</b>	106	(515)	(1325)	(1325)	(825)
资本支出	(317)	(702)	(1500)	(1500)	(1000)
其他投资	423	187	175	175	175
<b>筹资活动现金流</b>	79	(204)	(1677)	(146)	(1308)
借款变动	2072	4007	2708	335	(781)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(1933)	(4243)	(4290)	(289)	(350)
其他	(61)	32	(94)	(192)	(178)
<b>现金净增加额</b>	<b>1245</b>	<b>(108)</b>	<b>(1755)</b>	<b>171</b>	<b>94</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	7880	8943	10007	11459	13309
营业成本	5677	6569	7405	8316	9380
营业税金及附加	39	33	37	42	49
营业费用	574	453	500	630	812
管理费用	384	454	480	550	639
研发费用	350	446	530	527	612
财务费用	67	(14)	94	192	178
资产减值损失	(25)	(48)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收益	47	(24)	5	5	5
其他收益	95	99	90	90	90
投资收益	62	90	80	80	80
<b>营业利润</b>	970	1119	1124	1366	1804
营业外收入	2	4	5	5	5
营业外支出	11	9	5	5	5
<b>利润总额</b>	961	1114	1124	1366	1804
所得税	144	159	162	199	267
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>817</b>	<b>956</b>	<b>963</b>	<b>1167</b>	<b>1537</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	9%	13%	12%	15%	16%
营业利润	51%	15%	0%	22%	32%
归母净利润	48%	17%	1%	21%	32%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.0%	26.5%	26.0%	27.4%	29.5%
净利率	10.4%	10.7%	9.6%	10.2%	11.5%
ROE	20.0%	20.2%	28.3%	53.7%	48.0%
ROIC	20.4%	18.3%	19.8%	24.0%	26.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.4%	44.8%	80.6%	75.2%	66.8%
净负债比率	4.4%	4.9%	35.4%	33.2%	23.8%
流动比率	1.7	1.5	0.6	0.7	0.8
速动比率	1.3	1.2	0.4	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
存货周转率	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6
应收账款周转率	7.5	7.0	6.5	6.6	6.6
应付账款周转率	2.9	2.9	2.7	2.7	2.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.69	0.81	0.82	0.99	1.30
每股经营净现金	0.90	0.52	1.06	1.39	1.89
每股净资产	3.73	4.29	1.47	2.22	3.22
每股股利	2.32	3.64	0.25	0.30	0.39
<b>估值比率</b>					
PE	29.8	25.4	25.2	20.8	15.8
PB	5.5	4.8	14.0	9.3	6.4
EV/EBITDA	21.9	20.8	19.4	14.6	10.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

许菲菲 生物医药行业联席首席分析师

复旦大学经济学学士、哥伦比亚大学运筹学硕士，6 年卖方研究经验，2020 年 4 月加入招商证券，此前就职于国金证券。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。