

Q3 迎来经营拐点，有望逐步恢复高增长态势

2022 年 10 月 21 日

➤ **事件：**2022.10.19，普洛药业发布 2022 年三季度报告：公司今年前三季度实现营业收入为 75.51 亿元，同比增长 18%；归母净利润为 6.57 亿元，同比降低 13.76%；扣非后归母净利润为 6.63 亿元，同比降低 1.49%。

➤ **Q3 业绩改善明显，多因素扰动逐渐缓解。**单 Q3 来看，实现营业收入 25.65 亿元，同比增长 20.88%；实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 5.54%；实现扣非归母净利润 2.45 亿元，同比增长 44.21%。Q3 收入端继续保持增长，归母净利润同比增速由负转正，扣非归母净利润同比增速创新高，标志着公司从上半年多因素扰动中逐渐恢复。整体来看，公司前三季度业绩主要受以下几方面影响，1) 一季度山东工厂生产受限；2) 疫情带来管制加强，影响抗生素在国内的销售；3) 地缘政治导致原材料成本上升较多，目前仍处于高位；4) 由于全球疫情情况，前三季度海内外货物运输费用高企。目前，疫情逐渐缓解，经营活动陆续恢复正常，且四季度运费已经有较大幅度下降，我们预计公司 Q4 仍将保持恢复态势，全年业绩也将保持较好的增速。

➤ **研发投入持续增长，项目管线充沛期待后续放量。**公司持续加大研发投入，前三季度研发费用达 4.05 亿元，同比增长 25.98%，研发费用率 5.36%，研发人员超千人。公司加快推进高端产能建设，多条生产线已投入使用；CDMO 创新药服务平台多功能生产线、高活性 API 研发实验室和生产线、头孢粉针生产线等项目正在加紧建设中。研发投入的持续增长，高端产能的逐渐投产，将助力公司核心竞争力的持续提升和长期价值的持续增长。项目管线方面，2022H1 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，兽药项目 39 个，其他电子材料等项目 25 个），同比增长 29%。制剂方面，在第七批集采中，公司有三个产品中选，分别为琥珀酸美托洛尔缓释片、头孢克肟片、头孢克肟颗粒，并将于今年 11 月执行，预计将推动 Q4 环比加速。综上，公司三大主营业务均保持正增长，且项目管线充沛，期待后续持续放量，较强的韧性将帮助公司盘整期后重上快速增长轨道。

➤ **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，同时公司主要产品的需求及产能正处于快速提升阶段，未来市场空间广阔。我们预计 2022-2024 年营业收入分别 99.53、120.63、151.51 亿元，归母净利润分别为 9.83、12.64、16.21 亿元，对应 PE 分别为 25、19、15 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	2021A	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	983	1,264	1,621
增长率 (%)	17.0	2.9	28.7	28.2
每股收益 (元)	0.81	0.83	1.07	1.38
PE	26	25	19	15
PB	4.8	4.2	3.6	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.68 元


分析师 周超泽

执业证书：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师 许睿

执业证书：S0100521110007

邮箱：xurui@mszq.com

研究助理 孙怡

执业证书：S0100121120052

邮箱：sunyi@mszq.com

相关研究

- 1.普洛药业 (000739.SZ) 2022 年中报点评：多因素扰动短期业绩承压，CDMO 进入快速兑现期-2022/07/28
- 2.普洛药业 (000739.SZ) 事件点评：高管增持彰显信心，长期发展动力充足-2022/06/28
- 3.普洛药业 (000739.SZ) 2022 一季报点评：疫情短期影响业绩，强资本开支支撑长期发展-2022/04/27
- 4.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-2022/03/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	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	724	909
管理费用	454	667	796	985
研发费用	446	697	893	1,182
EBIT	1,038	936	1,195	1,522
财务费用	-14	-38	-37	-44
资产减值损失	-26	-28	-25	-20
投资收益	90	120	146	183
营业利润	1,119	1,148	1,462	1,874
营业外收支	-5	-3	-1	-0
利润总额	1,114	1,146	1,461	1,873
所得税	159	163	196	252
净利润	956	983	1,264	1,621
归属于母公司净利润	956	983	1,264	1,621
EBITDA	1,401	1,321	1,616	1,985

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,610	2,841	3,129	3,530
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	6,312	7,517	9,347
长期股权投资	81	81	81	81
固定资产	1,931	1,954	2,014	2,103
无形资产	369	414	476	546
非流动资产合计	3,381	3,707	4,116	4,543
资产合计	9,163	10,020	11,633	13,890
短期借款	332	562	562	562
应付账款及票据	2,623	3,306	3,962	4,941
其他流动负债	824	32	32	32
流动负债合计	3,779	3,901	4,556	5,535
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	4,225	4,880	5,859
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	5,795	6,752	8,030
负债和股东权益合计	9,163	10,020	11,633	13,890

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	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	-9.80	27.59	27.42
净利润增长率	17.00	2.86	28.65	28.23
盈利能力 (%)				
毛利率	26.54	29.51	30.30	30.80
净利率	10.69	9.87	10.48	10.70
总资产收益率 ROA	10.43	9.81	10.87	11.67
净资产收益率 ROE	18.88	16.96	18.73	20.19
偿债能力				
流动比率	1.53	1.62	1.65	1.69
速动比率	1.13	1.21	1.23	1.26
现金比率	0.69	0.73	0.69	0.64
资产负债率 (%)	44.78	42.16	41.95	42.19
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	0.99	1.04	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.83	1.07	1.38
每股净资产	4.29	4.92	5.73	6.81
每股经营现金流	0.52	0.76	1.13	1.27
每股股利	0.29	0.29	0.33	0.36
估值分析				
PE	26	25	19	15
PB	4.8	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	15.88	16.84	13.58	10.86
股息收益率 (%)	1.38	1.38	1.61	1.74

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	956	983	1,264	1,621
折旧和摊销	363	384	422	462
营运资金变动	-668	-428	-279	-465
经营活动现金流	612	892	1,335	1,500
资本开支	-698	-710	-827	-886
投资	93	0	0	0
投资活动现金流	-515	-589	-681	-702
股权募资	0	0	0	0
债务募资	107	230	0	0
筹资活动现金流	-204	-133	-426	-457
现金净流量	-125	231	288	401

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026