

2022 年报点评：业绩符合预期，三大业务均保持稳健增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	10,545	11,735	13,549	15,488
同比	18%	11%	15%	14%
归属母公司净利润（百万元）	989	1,240	1,522	1,837
同比	4%	25%	23%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.84	1.05	1.29	1.56
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.82	22.99	18.73	15.52

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- 事件：**公司 2022 年全年实现营收 105.45 亿元 (+17.9%，括号内为同比增速，下同)，归母净利润 9.89 亿元(+3.5%)，扣非净利润 8.36 亿元(+0.4%)，经营性现金流净额 13.26 亿元(+116.8%)，业绩符合市场预期。
- 各业务保持稳健增长，2023 利润加速释放：**分业务看，公司 2022 年原料药中间体业务实现营收 77.37 亿元(+18.2%)，毛利率 16.7%，同比下滑 2.5pct。毛利率下滑主要因为 1) 石化工等原材料成本在上半年大幅增加，2) 运费涨价；原材料价格在 2022 年底开始降价，预计 2023 年原料药毛利率将逐季度恢复。公司兽药原料药业务受到猪周期等影响业绩增速较慢，预计在 2023 年下半年逐渐恢复，人用原料药 Q1 需求饱满，全年恢复正常需求。我们看好公司在原料药领域的研发和高端生产能力，原料药业务有望保持稳定增长。公司 2022 年 CDMO 业务实现营收 15.77 亿元(+13.17%)，毛利率 41.02%；其中部分 Q4 订单因为客户原因延后到 Q1 交付。从项目数上看，公司 2022 全年报价项目 820 个；进行中项目 524 个(+62%)，其中研发项目 298 个(+108%)，商业化项目 226 个(+26%)，人药项目 154 个，兽药项目 42 个，其他电子材料等项目 30 个。公司制剂业务实现收入 10.80 亿元(+24.5%)，毛利率 52.13%，在产品集采的环境下仍保持优秀毛利率。公司全年共有 5 款制剂产品获批，获批节奏优秀，公司在 2022 年底理顺管线，未来每年规划申报 10 余个制剂产品，实现产品梯队，借助集采快速放量。
- 产能持续释放，支撑公司长期发展：**原料药方面，公司 2022 年 2 条产线投入生产，2 条产线完成建设，正处于调试阶段，2023 年将投入使用。CDMO 方面，公司 2022 年 1 条产线投产，上海新增第二栋 CDMO 实验楼投入使用，横店 CDMO 研发楼主体完成，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已基本完成建设。制剂方面，公司 2022 年完成七车间扩建项目，新建年产 1 亿瓶头孢粉针剂生产线，已完成 GMP 审批。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到公司兽药需求短期较弱，我们将 2023-2024 年归母净利润由 12.69/15.70 亿元调整为 12.4/15.2 亿元，预测 2025 年归母净利润为 18.37 亿元，2023-2025 年 P/E 估值分别为 23/19/16X，基于公司 2023 年原料药业务毛利率有望逐季度恢复，CDMO 和制剂业务保持高增长，维持“买入”评级。
- 风险提示：**环保政策收紧；成本向下游传导不及预期；新产品审批和放量不及预期；汇兑损益风险等。

2023 年 03 月 10 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书：S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.19
一年最低/最高价	15.36/36.92
市净率(倍)	5.17
流通 A 股市值(百万元)	28,497.84
总市值(百万元)	28,508.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.68
资产负债率(% ,LF)	54.07
总股本(百万股)	1,178.52
流通 A 股(百万股)	1,178.08

相关研究

《普洛药业(000739)：2022 年三季报点评：业绩符合预期，业绩拐点初现》

2022-10-20

《普洛药业(000739)：短期盈利承压不改长期看好，业绩有望逐季恢复》

2022-07-27

普洛药业三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	流动资产	7,781	8,057	9,627		营业收入	10,545	11,735	13,549
货币资金及交易性金融资产	3,553	3,765	4,606	6,041	营业成本(含金融类)	8,024	8,702	9,836	11,133
经营性应收款项	2,259	2,335	2,758	3,173	税金及附加	32	42	46	52
存货	1,802	1,760	2,025	2,347	销售费用	535	610	718	821
合同资产	0	0	0	0	管理费用	450	587	677	805
其他流动资产	167	197	239	276	研发费用	533	575	677	774
非流动资产	4,235	4,836	5,849	6,579	财务费用	-106	8	5	-4
长期股权投资	85	74	63	54	加:其他收益	94	118	127	146
固定资产及使用权资产	3,094	3,179	3,733	4,270	投资净收益	-60	117	65	94
在建工程	311	834	1,300	1,500	公允价值变动	-23	0	0	0
无形资产	339	335	328	318	减值损失	-77	0	0	0
商誉	20	20	20	20	资产处置收益	1	5	3	4
长期待摊费用	26	36	47	58	营业利润	1,012	1,452	1,783	2,150
其他非流动资产	359	359	359	359	营业外净收支	0	-3	-2	-2
资产总计	12,017	12,894	15,477	18,417	利润总额	1,012	1,449	1,780	2,148
流动负债	6,027	5,654	6,699	7,788	减:所得税	23	208	258	311
短期借款及一年内到期的非流动负债	572	572	572	572	净利润	989	1,240	1,522	1,837
经营性应付款项	4,311	3,705	4,470	5,259	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	458	417	499	566	归属母公司净利润	989	1,240	1,522	1,837
其他流动负债	686	960	1,158	1,391	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.84	1.05	1.29	1.56
非流动负债	471	471	471	471	EBIT	987	1,220	1,593	1,902
长期借款	250	250	250	250	EBITDA	1,382	1,721	2,153	2,539
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.90	25.85	27.40	28.12
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	9.38	10.57	11.23	11.86
其他非流动负债	205	205	205	205	收入增长率(%)	17.92	11.29	15.45	14.31
负债合计	6,497	6,125	7,169	8,259	归母净利润增长率(%)	3.52	25.38	22.74	20.66
归属母公司股东权益	5,512	6,762	8,300	10,150					
少数股东权益	7	7	7	7					
所有者权益合计	5,519	6,769	8,307	10,158					
负债和股东权益	12,017	12,894	15,477	18,417					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
	经营活动现金流	1,326	1,225	2,371		每股净资产(元)	4.68	5.74	7.04
投资活动现金流	-591	-903	-1,447	-1,231	最新发行在外股份(百万股)	1,179	1,179	1,179	1,179
筹资活动现金流	-196	-40	-39	-39	ROIC(%)	16.23	14.96	16.27	16.15
现金净增加额	583	292	901	1,475	ROE-摊薄(%)	17.95	18.34	18.34	18.09
折旧和摊销	395	501	559	637	资产负债率(%)	54.07	47.50	46.32	44.84
资本开支	-504	-1,102	-1,572	-1,362	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.82	22.99	18.73	15.52
营运资本变动	-62	-681	159	119	P/B(现价)	5.17	4.22	3.43	2.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>