

三大核心业务稳健增长，盈利能力有望进一步改善

2023 年 08 月 15 日

► **事件：**2023 年 8 月 14 日，普洛药业发布 2023 年中报业绩。上半年公司实现营业收入 59.54 亿元，同比增长 19.43%；归母净利润 6.01 亿元，同比增长 37.55%；扣非归母净利润 5.95 亿元，同比增长 42.23%。单季度看，公司 Q2 实现收入 28.69 亿元，同比下降 0.53%；归母净利润 3.62 亿元，同比增长 26.98%；扣非归母净利润 3.61 亿元，同比增长 27.96%。

► **原料药业务稳定增长，原材料价格回落有利于提升盈利能力。**上半年原料药中间体业务收入 42.04 亿元，同比增长 18.50%，毛利率 18.52% (+1.02pct)。上半年公司对战略品种 07110 实施新工艺改进、降低生产成本；新建 AH22081 生产线预计今年 8 月完成；新增 303、304 两个 API 多功能车间以满足市场需求，预计今年 9 月完成建设。当前中国化工品指数 (CCPI) 比去年最高点下降超过 25%，随着上游大宗化工商品价格在 2023 年逐渐回落，API 业务盈利能力有望持续改善。

► **CDMO 综合竞争力持续增强，产能释放支持业绩长期增长。**上半年 CDMO 收入 11.39 亿元，同比增长 23.70%，毛利率 44.77% (+3.61pct)。截至 2023 年上半年，公司进行中 CDMO 项目 610 个 (+51%)，其中商业化阶段项目 247 个 (人用药项目 171 个、兽药项目 43 个、其他项目 33 个)，同比增长 18%；研发阶段项目 363 个，同比增长 79%。公司持续推进中间体+API+制剂业务升级，上半年 API 项目共 69 个 (+25%)，其中商业化生产 17 个、验证阶段 8 个、研发阶段 44 个。产能建设方面，CDMO 多功能中试车间已于今年 5 月投产，共有 14 个独立单元区可满足 CDMO 项目的快速切换；高纯化化合物车间于 2023 年投产，配有 2 条中间体大线和 2 条 API 小线，已有若干个高活项目和客户形成合作；CDMO 研发楼预计 2023 年 8 月投产。持续扩张的 CDMO 产能是业绩长期稳定增长和持续赢得客户订单的基础。

► **制剂产品不断丰富，原料药+制剂一体化布局优势明显。**上半年制剂收入 5.74 亿元，同比增长 17.80%，毛利率 50.38% (-1.55%)。公司现有 120 多个制剂品种，包括头孢克肟系列、乌苯美司胶囊、注射用氟氯西林钠、左乙拉西坦片等，其中 15 个品种通过一致性评价。公司将持续扩大产品种类，现已立项 18 个项目并且在持续增加中，今年上半年递交了 3 项国内制剂的注册申请，2023 年预计还将新增 5 个品种。

► **投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 12.24/15.06/18.46 亿元，对应 PE 为 18/14/12 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业政策变动风险、药品研发风险、外汇汇率波动风险、环保相关的风险、竞争加剧风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10545	12216	14077	16159
增长率 (%)	17.9	15.9	15.2	14.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	989	1224	1506	1846
增长率 (%)	3.5	23.7	23.1	22.5
每股收益 (元)	0.84	1.04	1.28	1.57
PE	22	18	14	12
PB	3.9	3.4	2.9	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.36 元


分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

- 1.普洛药业 (000739.SZ) 事件点评：携手先声战略合作，CDMO 板块持续放量-2023/01/03
- 2.普洛药业 (000739.SZ) 2022 年三季度业绩点评：Q3 迎来经营拐点，有望逐步恢复高速增长态势-2022/10/21
- 3.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
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10545	12216	14077	16159
营业成本	8024	9036	10272	11651
营业税金及附加	32	37	42	48
销售费用	535	550	633	727
管理费用	450	513	591	679
研发费用	533	660	763	889
EBIT	987	1436	1792	2184
财务费用	-106	-8	-6	-12
资产减值损失	-51	-35	-20	-15
投资收益	-60	0	0	0
营业利润	1012	1408	1778	2182
营业外收支	0	-2	-2	-2
利润总额	1012	1407	1776	2180
所得税	23	183	270	333
净利润	989	1224	1506	1846
归属于母公司净利润	989	1224	1506	1846
EBITDA	1382	1883	2305	2749

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3553	4102	5402	6937
应收账款及票据	1931	2114	2435	2796
预付款项	219	301	342	388
存货	1802	1876	2133	2419
其他流动资产	276	203	238	275
流动资产合计	7781	8596	10551	12816
长期股权投资	85	85	85	85
固定资产	3066	3279	3381	3483
无形资产	339	352	359	367
非流动资产合计	4235	4719	4916	5076
资产合计	12017	13315	15467	17892
短期借款	563	863	1113	1313
应付账款及票据	4311	4236	4815	5461
其他流动负债	1153	1427	1622	1824
流动负债合计	6027	6525	7550	8598
长期借款	250	130	160	190
其他长期负债	221	233	233	247
非流动负债合计	471	362	393	437
负债合计	6497	6887	7943	9035
股本	1179	1179	1179	1179
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	5519	6428	7524	8857
负债和股东权益合计	12017	13315	15467	17892

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.92	15.85	15.23	14.79
EBIT 增长率	-4.91	45.43	24.84	21.89
净利润增长率	3.52	23.73	23.08	22.55
盈利能力 (%)				
毛利率	23.90	26.03	27.03	27.90
净利率	9.38	10.02	10.70	11.42
总资产收益率 ROA	8.23	9.19	9.74	10.32
净资产收益率 ROE	17.95	19.06	20.04	20.86
偿债能力				
流动比率	1.29	1.32	1.40	1.49
速动比率	0.93	0.97	1.06	1.15
现金比率	0.59	0.63	0.72	0.81
资产负债率 (%)	54.07	51.73	51.35	50.50
经营效率				
应收账款周转天数	57.77	58.40	58.40	58.40
存货周转天数	81.96	75.79	75.79	75.79
总资产周转率	1.00	0.96	0.98	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.04	1.28	1.57
每股净资产	4.68	5.45	6.38	7.51
每股经营现金流	1.13	1.42	1.87	2.20
每股股利	0.30	0.36	0.45	0.55
估值分析				
PE	22	18	14	12
PB	3.9	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	13.62	9.99	8.16	6.84
股息收益率 (%)	1.62	1.99	2.44	3.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	989	1224	1506	1846
折旧和摊销	395	448	513	565
营运资金变动	-65	-91	110	97
经营活动现金流	1326	1677	2205	2591
资本开支	-504	-907	-695	-708
投资	-6	0	0	0
投资活动现金流	-591	-942	-695	-708
股权募资	7	0	0	0
债务募资	373	194	279	238
筹资活动现金流	-196	-187	-210	-348
现金净流量	583	549	1301	1535

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