

普洛药业 (000739.SZ) --2023 年半年报点评

三大业务全面增长，CDMO 项目数持续增加

买入

核心观点

2023H1 业绩稳健增长。2023年上半年公司实现营收 59.54 亿元(+19.4%)，归母净利润 6.01 亿元(+37.6%)，扣非归母净利润 5.95 亿元(+42.2%)。其中，二季度单季营收 28.69 亿元(-0.5%)，归母净利润 3.62 亿元(+27.0%)，扣非归母净利润 3.61 亿元(+28.0%)。利润端增速快于收入，主要系公司原料药和 CDMO 业务的毛利率提升。2023年上半年，公司综合毛利率 26.6%(+1.4pp)，净利率 10.1%(+1.3pp)。其中，二季度单季毛利率 25.1%(+1.3pp)，净利率 12.6%(+2.7pp)。

三大业务全面增长，CDMO 项目持续增加。公司持续推进“做精原料、做强 CDMO、做优制剂”发展战略，三大主营业务均实现较快增长。2023年上半年公司原料药中间体、CDMO、制剂业务营收分别为 42.0 亿元(+18.5%，占比 70.6%)、11.4 亿元(+23.7%，占比 19.1%)、5.7 亿元(+17.8%，占比 9.6%)，毛利率分别为 18.5%(+1.0pp)、44.77%(+3.6pp)、50.4%(-1.6pp)。CDMO 项目数持续增长：截至 2023 年 6 月，公司 CDMO 报价项目 820 个，进行中项目 524 个(+62%)，其中研发阶段 363 个(+79%)，商业化阶段项目 247 个(+18%)。另一方面，公司稳步推进从“起始原料药+注册中间体”到“起始原料药+注册中间体+API+制剂”的业务转型，研发阶段 API 项目数增长明显，2023H1 的 API 合作项目数有 69 个(+25%)。

运营效率持续提升，质量管理不断优化。一方面，公司持续推进“连续化、自动化、数字化、智能化”四化建设，积极推进生产精益化工作，降本增效；另一方面，持续推进项目认证审计和产品注册工作，2023年上半年，公司下属各子公司共接受 111 次审计，包括国外官方审计 1 次(FDA)，国内官方审计 17 次，国外客户审计 23 次，国内客户审计 70 次。

投资建议：三大业务保持增长，提质增效成果显著。

2023 年上半年公司三大业务全面增长，维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 11.9/15.6/18.8 亿元，同比增速 20.6%/30.5%/20.5%，当前股价对应 PE=21/16/13x。公司持续推进“做精原料、做强 CDMO、做优制剂”战略，三大业务有望朝着高质量方向平稳增长，维持“买入”评级。

风险提示：景气度下行风险，地缘政治风险，安全环保风险，集采政策风险。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,943	10,545	11,796	13,323	14,837
(+/-%)	13.5%	17.9%	11.9%	12.9%	11.4%
净利润(百万元)	956	989	1193	1556	1875
(+/-%)	17.0%	3.5%	20.6%	30.5%	20.5%
每股收益(元)	0.81	0.84	1.01	1.32	1.59
EBIT Margin	11.0%	9.2%	11.1%	12.8%	14.1%
净资产收益率(ROE)	18.9%	17.9%	18.8%	21.1%	21.7%
市盈率(PE)	27.2	26.3	21.8	16.7	13.9
EV/EBITDA	22.4	24.1	19.4	15.6	13.3
市净率(PB)	5.14	4.71	4.10	3.52	3.01

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：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

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

收盘价

16.12 元

总市值/流通市值

18998/18991 百万元

52 周最高价/最低价

25.75/15.36 元

近 3 个月日均成交额

140.70 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) --2023 年一季报点评--一季度营收创新高，CDMO 快速成长》——2023-04-23

《普洛药业 (000739.SZ) --2022 年年报点评--全年营收增长 17.92%，单四季度营收创新高》——2023-03-16

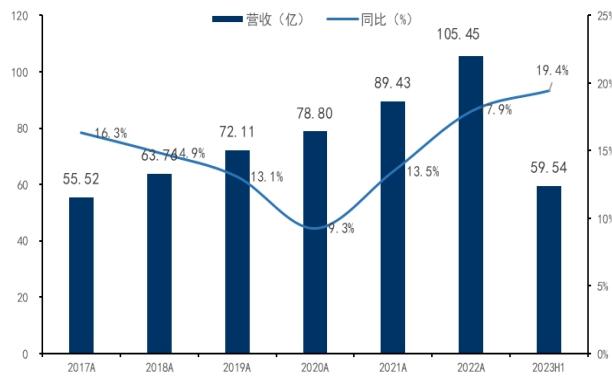
《普洛药业 (000739.SZ) -单季度营收创新高，核心竞争力持续增强》——2022-07-30

《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

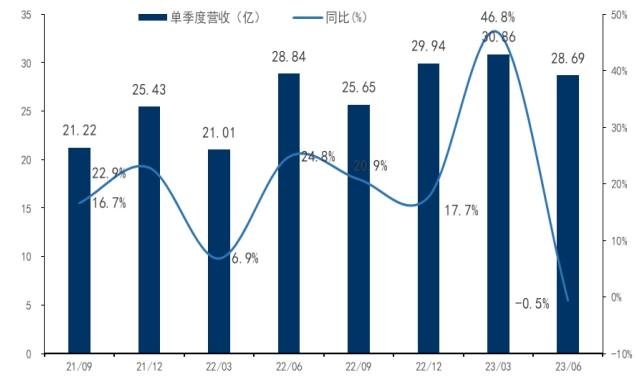
2023H1 业绩稳健增长。2023年上半年公司实现营收 59.54 亿元 (+19.4%)，归母净利润 6.01 亿元 (+37.6%)，扣非归母净利润 5.95 亿元 (+42.2%)。其中，二季度单季营收 28.69 亿元 (-0.5%)，归母净利润 3.62 亿元 (+27.0%)，扣非归母净利润 3.61 亿元 (+28.0%)。第二季度利润端增速大于收入端，主要系工业端毛利率提升、低毛贸易业务占比减少。

图1: 普洛药业营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



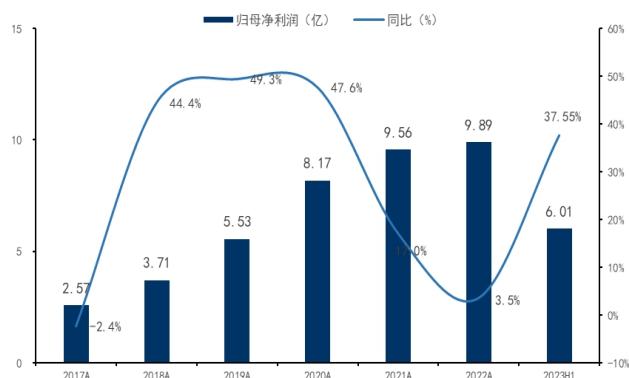
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 普洛药业单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



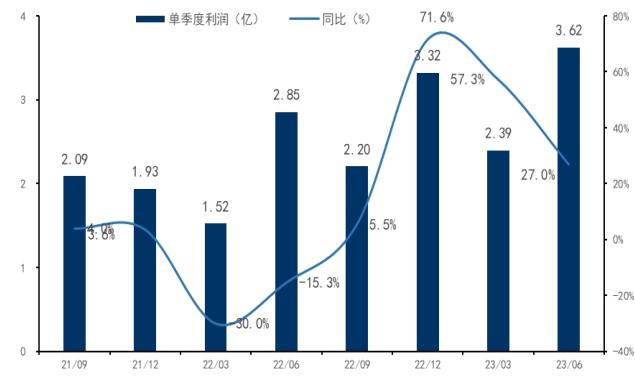
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%)

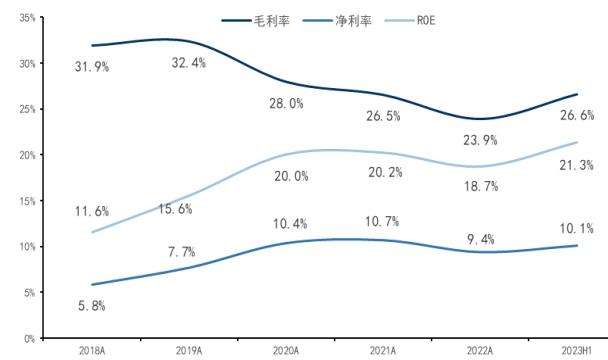


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

净利率、毛利率呈上升趋势。2023年上半年，公司综合毛利率 26.6% (+1.4pp)，净利率 10.1% (+1.3pp)。其中，二季度单季毛利率 25.1% (+1.3pp)，净利率 12.6% (+2.7pp)。随着公司稳步推进各项发展战略、经营效率不断提升，盈利能力持续改善。

图5: 普洛药业三费情况 (%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 普洛药业利润率情况 (%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

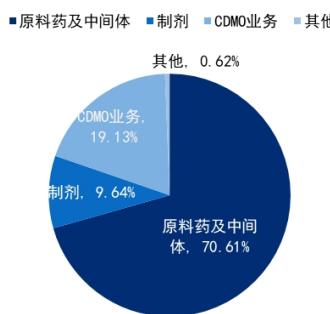
三大业务全面增长。公司持续推进“做精原料、做强CDMO、做优制剂”发展战略，2023年上半年公司原料药中间体、CDMO、制剂业务营收分别为42.0亿元(+18.5%，占比70.6%)、11.4亿元(+23.7%，占比19.1%)、5.7亿元(+17.8%，占比9.6%)，毛利率分别为18.5%(+1.0pp)、44.8%(+3.6pp)、50.4%(-1.6pp)。制剂方面，2023年公司预计新增5个品种，持续丰富制剂品类、优化制剂产品结构。

图7: 普洛药业各业务收入 (亿元)

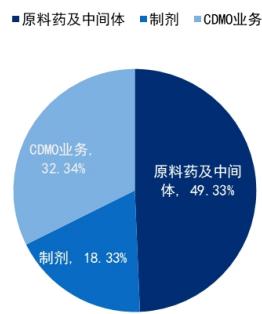

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 普洛药业各业务毛利率 (%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 普洛药业各业务收入占比 (23H1)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 普洛药业各业务毛利占比 (23H1)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

CDMO 商业化项目和研发阶段项目同步增长。2023 年 1-6 月，公司 CDMO 报价项目 484 个。进行中项目 610 个，同比增长 51%，其中，商业化阶段项目 247 个，同比增长 18%，包括人用药项目 171 个，兽药项目 43 个，其他项目 33 个；研发阶段项目 363 个，同比增长 79%。公司稳步推进从“起始原料药+注册中间体”到“起始原料药+注册中间体+API+制剂”的业务转型，研发阶段 API 项目数增长明显，2023 年上半年的 API 合作项目数有 69 个，同比增长 25%，其中 17 个已进入商业化生产，8 个处于验证阶段，44 个处于研发阶段。

表1：普洛药业 CDMO 项目数量情况

	2020	2021	2022	2023H1
报价项目	540	812	820	484
进行中项目合计	200	323	524	610
研发阶段项目	88	143	298	363
商业化阶段项目	112	180	226	247
其中：兽药	25	37	42	43
人用药	74	120	154	171
其他	13	23	30	33
API 项目数	30	45	55	69
其中：商业化阶段		8	14	17
验证阶段		9	8	8
研发阶段		28	33	44

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

发挥“原料药制剂一体化”优势，制剂品种数量持续增加。公司以临床价值和市场价值为主要考量，不断提升新品种开发速度；充分发挥原料药-制剂一体化优势，持续推进“做优制剂”的业务发展战略。公司现有制剂品种 120 多个，其中 15 个通过了一致性评价，2023 年公司预计新增 5 个品种。2022 年下半年开始，公司确立了“多产品化”的制剂业务发展策略，计划增加每年制剂申报获批数量（由原先的每年 5-7 项增加到每年 10-15 项）；目前已经立项 18 个，涉及抗感染抗病毒类、心脑血管类、中枢神经系统类、化痰利胆类等多个领域。产品覆盖领域更加广泛、产品结构不断优化，为公司长期发展增加新的推动力。

运营效率持续提升，质量管理不断优化。公司持续推进“连续化、自动化、数字化、智能化”四化建设，提升信息管理能力和生产效率，不断提高运营效率。在数字化方面，研发实验室管理信息系统（RDMS）二期建设和制剂车间生产执行信息系统（MES）建设接近尾声，完成 OQ 工作。在生产方面，公司开展了 46 个 TQC、OEE、TPM、工序改善、质量改善等方面课题，积极推进生产精益化工作，降本增效。同时，公司持续推进项目认证审计和产品注册工作，不断优化质量管理。2023 年上半年，公司下属各子公司共接受 111 次审计，包括国外官方审计 1 次（FDA），国内官方审计 17 次，国外客户审计 23 次，国内客户审计 70 次。

表2：普洛药业 CDMO 项目数量情况

	2020	2021	2022	2023H1
国内客户审计	65	72	37	70
国内官方审计	27	28	32	17
国外客户审计	21	47	71	23
国外官方审计	2	0	1	1
合计	115	147	141	111

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：三大业务全面增长，利润端明显提升，维持“买入”。2023年上半年公司三大业务全面增长，维持盈利预测，预计2023-2025年归母净利润11.9/15.6/18.8亿元，同比增速20.6%/30.5%/20.5%，当前股价对应PE=21/16/13x。公司持续推进“做精原料、做强CDMO、做优制剂”战略，三大业务有望朝着高质量方向平稳增长，维持“买入”评级。

表3：可比公司估值表

代码	公司简称	2023/8/17		总市值		EPS			PE			ROE	PEG	投资评级
		股价	亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	22A	23E	
000739.SZ	普洛药业	17.42	205	0.84	1.01	1.32	1.59	20.8	16.8	13.8	11.5	15.8%	0.8	买入
603456.SH	九州药业	26.15	235	1.11	1.36	1.78	2.30	25.5	19.2	14.7	11.4	18.8%	0.7	无
300759.SZ	康龙化成	27.18	451	1.16	1.19	1.60	2.12	35.3	22.9	17.0	12.8	13.7%	1.0	买入

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

注：康龙化成、九州药业盈利预测为wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2610	3553	4086	4699	5886	营业收入	8943	10545	11796	13323	14837
应收款项	1495	1958	1934	2296	2582	营业成本	6569	8024	8668	9633	10558
存货净额	1250	1802	1743	1991	2231	营业税金及附加	33	32	46	47	52
其他流动资产	412	468	568	615	686	销售费用	453	535	600	662	713
流动资产合计	5782	7781	8331	9601	11385	管理费用	454	450	592	640	711
固定资产	2642	3377	3539	3729	3842	研发费用	446	533	590	653	727
无形资产及其他	369	339	325	312	298	财务费用	(14)	(106)	(18)	(46)	(57)
投资性房地产	289	434	434	434	434	投资收益	90	(60)	0	0	0
长期股权投资	81	85	73	57	49	资产减值及公允价值变动	3	28	0	0	0
资产总计	9163	12017	12703	14132	16007	其他收入	(421)	(566)	(513)	(565)	(666)
短期借款及交易性金融负债	346	572	1118	602	478	营业利润	1119	1012	1395	1822	2195
应付款项	2623	4311	3679	4399	5005	营业外净收支	(5)	0	0	0	0
其他流动负债	810	1144	1087	1267	1414	利润总额	1114	1012	1395	1822	2195
流动负债合计	3779	6027	5884	6268	6896	所得税费用	159	23	208	271	327
长期借款及应付债券	105	250	250	250	250	少数股东损益	0	(0)	(6)	(6)	(7)
其他长期负债	219	221	231	238	245	归属于母公司净利润	956	989	1193	1556	1875
长期负债合计	324	471	480	488	494	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	4103	6497	6364	6756	7390	净利润	956	989	1193	1556	1875
少数股东权益	0	7	3	(1)	(5)	资产减值准备	24	30	9	4	3
股东权益	5060	5512	6335	7377	8622	折旧摊销	359	377	352	393	429
负债和股东权益总计	9163	12017	12703	14132	16007	公允价值变动损失	(3)	(28)	0	0	0
						财务费用	(14)	(106)	(18)	(46)	(57)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	197	838	(688)	255	165
每股收益	0.81	0.84	1.01	1.32	1.59	其它	(24)	(30)	(13)	(7)	(8)
每股红利	0.26	0.31	0.31	0.44	0.53	经营活动现金流	1509	2175	853	2201	2463
每股净资产	4.29	4.68	5.38	6.26	7.32	资本开支	0	(1159)	(509)	(573)	(531)
ROIC	18%	18%	16%	19%	22%	其它投资现金流	101	15	0	0	0
ROE	19%	18%	19%	21%	22%	投资活动现金流	142	(1149)	(497)	(557)	(523)
毛利率	27%	24%	27%	28%	29%	权益性融资	(17)	7	0	0	0
EBIT Margin	11%	9%	11%	13%	14%	负债净变化	105	145	0	0	0
EBITDA Margin	15%	13%	14%	16%	17%	支付股利、利息	(302)	(363)	(370)	(515)	(630)
收入增长	13%	18%	12%	13%	11%	其它融资现金流	(824)	345	546	(516)	(124)
净利润增长率	17%	4%	21%	30%	20%	融资活动现金流	(1235)	(84)	177	(1031)	(754)
资产负债率	45%	54%	50%	48%	46%	现金净变动	416	943	533	613	1187
息率	1.2%	1.4%	1.4%	2.0%	2.4%	货币资金的期初余额	2194	2610	3553	4086	4699
P/E	27.2	26.3	21.8	16.7	13.9	货币资金的期末余额	2610	3553	4086	4699	5886
P/B	5.1	4.7	4.1	3.5	3.0	企业自由现金流	0	1004	273	1524	1842
EV/EBITDA	22.4	24.1	19.4	15.6	13.3	权益自由现金流	0	1494	857	1057	1798

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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