

核心业务稳健成长，三大板块毛利率持续改善

➤ **事件：**2023 年 10 月 18 日，普洛药业发布 2023 年三季报业绩。2023 年前三季度公司实现营业收入 85.00 亿元，同比增长 12.57%；归母净利润 8.51 亿元，同比增长 29.53%；扣非归母净利润 8.28 亿元，同比增长 24.83%，公司业绩符合预期。

➤ **三季度业绩稳健成长，原料药、CDMO 和制剂三项业务毛利率持续提升。**公司坚持“做精原料、做强 CDMO、做优制剂”发展战略，单三季度公司实现营业收入 25.46 亿元，同比下降 0.76%；归母净利润 2.50 亿元，同比增长 13.61%；扣非归母净利润 2.33 亿元，同比下降 4.91%。公司 Q3 毛利率达到 27.20%，比去年同期提高 4.60pp，环比 Q2 增加 2.07pp，盈利能力持续改善。

➤ **核心业务板块持续增长，竞争力不断提升。**(1) 原料药业务稳健成长，短期内产品市场价格仍处于相对低位，未来有望触底反弹；(2) CDMO 业务高速发展，商业化项目是 CDMO 板块收入的主要贡献来源，截至 2023 年上半年 CDMO 研发人员超过 500 人，持续强化“化学合成+生物发酵”技术优势，PROTAC、ADC、多肽等新技术平台也在建设中并已部分提供服务；(3) 制剂方面公司不断扩充管线品种，现有制剂品种 120 多个，预计 2023 年还将新增 5 个品种，充分发挥原料药-制剂一体化优势。

➤ **战略布局多肽特色板块，多个高端产品陆续投产。**公司合成生物学与酶催化、多肽等技术平台能力持续提升，在建的多肽平台主要用于减肥类产品，部分保护氨基酸产品已经量产，司美格鲁肽制剂和原料药项目研发持续推进中，未来还将投资固相加液相车间，部分肽链将转为发酵生产。产能建设方面，今年公司有多个高端产能陆续投产，包括两条高活性 API 生产线和新增的一个流体车间、一个多功能柔性车间；横店 CDMO 研发大楼正处于最后的研发设备安装工作，预计将于 11 月正式投产。公司今年已有三家子公司接受美国 FDA 检查，其中两家已收到美国 FDA 签发的现场检查报告，都是以 NAI (No Action Indicated 无需采取整改) 零缺陷通过，检查品种包括琥珀酸美托洛尔缓释片、AP20014 原料药等；另外一家还在等待现场检查报告。公司质量体系持续符合美国 FDA cGMP 要求，助力制剂产品走向国际化。

➤ **投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 12.77/16.33/20.73 亿元，对应 PE 为 16/12/10 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、环保相关风险、竞争加剧风险等。

推荐
维持评级
当前价格：
16.86 元

分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

- 普洛药业 (000739.SZ) 2023 年半年报点评：三大核心业务稳健增长，盈利能力有望进一步改善-2023/08/15
- 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
- 普洛药业 (000739.SZ) 2022 年三季度业绩点评：Q3 迎来经营拐点，有望逐步恢复高增长态势-2022/10/21
- 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
- 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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10,545	12,113	13,884	15,900
增长率 (%)	17.9	14.9	14.6	14.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	989	1,277	1,633	2,073
增长率 (%)	3.5	29.1	27.9	27.0
每股收益 (元)	0.84	1.08	1.39	1.76
PE	20	16	12	10
PB	3.6	3.1	2.6	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 10 月 19 日收盘价)

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	10,545	12,113	13,884	15,900
营业成本	8,024	8,871	10,005	11,259
营业税金及附加	32	48	49	56
销售费用	535	594	653	731
管理费用	450	503	562	644
研发费用	533	678	764	875
EBIT	987	1,470	1,910	2,403
财务费用	-106	-48	-46	-72
资产减值损失	-51	-35	-20	-15
投资收益	-60	-5	0	0
营业利润	1,012	1,478	1,936	2,460
营业外收支	0	-10	-11	-13
利润总额	1,012	1,468	1,925	2,447
所得税	23	191	293	374
净利润	989	1,277	1,633	2,073
归属于母公司净利润	989	1,277	1,633	2,073
EBITDA	1,382	1,910	2,407	2,949

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,553	3,726	5,055	6,599
应收账款及票据	1,931	2,260	2,591	2,967
预付款项	219	488	500	563
存货	1,802	2,187	2,467	2,776
其他流动资产	276	296	331	369
流动资产合计	7,781	8,959	10,944	13,274
长期股权投资	85	86	86	86
固定资产	3,066	3,184	3,292	3,394
无形资产	339	323	318	317
非流动资产合计	4,235	4,674	4,809	4,937
资产合计	12,017	13,632	15,753	18,211
短期借款	563	863	1,013	1,093
应付账款及票据	4,311	4,496	5,071	5,707
其他流动负债	1,153	1,423	1,588	1,776
流动负债合计	6,027	6,782	7,672	8,576
长期借款	250	110	115	120
其他长期负债	221	220	216	226
非流动负债合计	471	329	331	346
负债合计	6,497	7,112	8,003	8,921
股本	1,179	1,179	1,179	1,179
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	5,519	6,521	7,750	9,290
负债和股东权益合计	12,017	13,632	15,753	18,211

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	14.87	14.62	14.52
EBIT 增长率	-4.91	48.91	29.94	25.80
净利润增长率	3.52	29.08	27.88	26.95
盈利能力 (%)				
毛利率	23.90	26.76	27.94	29.19
净利润率	9.38	10.54	11.76	13.04
总资产收益率 ROA	8.23	9.37	10.37	11.38
净资产收益率 ROE	17.95	19.60	21.09	22.33
偿债能力				
流动比率	1.29	1.32	1.43	1.55
速动比率	0.93	0.91	1.03	1.15
现金比率	0.59	0.55	0.66	0.77
资产负债率 (%)	54.07	52.17	50.80	48.99
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	90.00	90.00	90.00
总资产周转率	1.00	0.94	0.94	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.08	1.39	1.76
每股净资产	4.68	5.53	6.57	7.88
每股经营现金流	1.13	1.06	1.94	2.31
每股股利	0.30	0.38	0.49	0.62
估值分析				
PE	20	16	12	10
PB	3.6	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	12.38	8.95	7.10	5.80
股息收益率 (%)	1.76	2.26	2.89	3.66
现金流量表 (百万元)				
净利润	989	1,277	1,633	2,073
折旧和摊销	395	441	497	547
营运资金变动	-65	-581	70	17
经营活动现金流	1,326	1,248	2,282	2,720
资本开支	-504	-886	-632	-675
投资	-6	-5	0	0
投资活动现金流	-591	-920	-632	-675
股权募资	7	0	0	0
债务募资	373	184	156	93
筹资活动现金流	-196	-195	-346	-526
现金净流量	583	174	1,328	1,544

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受到任何形式的补偿。

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