

2023年10月20日

 买入（维持）  
 报告原因：业绩点评

# 普洛药业 (000739): Q3业绩小幅波动，盈利能力稳步提升

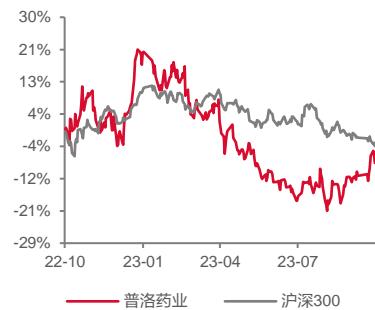
——公司简评报告

## 证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2023/10/20
收盘价	16.52
总股本(万股)	117,852
流通A股/B股(万股)	117,808/0
资产负债率(%)	52.29%
市净率(倍)	3.23
净资产收益率(加权)	14.77
12个月内最高/最低价	25.75/15.92



## 相关研究

## 投资要点

- **Q3单季业绩小幅波动。**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%；扣非后归母净利润8.28亿元，同比增长24.83%；经营性现金流净额13.04亿元，同比增长58.71%。其中Q3单季实现营业收入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%；扣非后归母净利润2.33亿元，同比下降4.91%。我们认为扣非净利同比下降主要是由于汇兑损失所致；公司第三季度业绩有所放缓，预计主要受几方面影响：1) 原料药价格趋稳，但产品价格回升滞后；2) 疫情放开后，行业整体恢复不及预期，海外业务竞争加剧等。
- **盈利能力稳步提升，费用率整体稳定。**2023年前三季度，公司销售毛利率为26.78%，同比提升2.41pct；销售净利率为10.02%，同比提升1.31pct；其中Q3单季公司销售毛利率为27.20%，同比提升4.22pct；销售净利率为9.83%，同比提升1.25pct；公司毛利率、净利率保持稳步提升。2023年前三季度，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为5.06%、4.21%、-1.04%、5.69%，同比分别-0.17pct、-0.35pct、0.62pct、0.33pct。公司整体费用率稳定，控费能力持续向好。
- **CDMO业务快速发展，制剂业务持续推进。****CDMO业务：**前三季度实现营收16亿元，同比增长26.31%；第三季度实现营收4.64亿元，同比增长33.23%。CDMO进行中项目644个，同比增长45%；其中商业化项目259个，同比增长23%。**原料药业务：**前三季度实现营收59.9亿元，同比增长8.8%；第三季度实现营收17.8亿元，同比下降8.81%。**制剂业务：**前三季度实现营收8.74亿元，同比增长16.48%；第三季度实现营收3亿元，同比增长14.04%。报告期内，子公司康裕制药盐酸安非他酮缓释片(Ⅱ)和盐酸金刚烷胺片获药品注册证书。盐酸安非他酮缓释片(Ⅱ)用于治疗抑郁症，盐酸金刚烷胺片用于预防和治疗由甲型流感病毒感染引起的体征和症状；也可用于治疗帕金森病及各种帕金森综合征。控股子公司康裕制药琥珀酸美托洛尔缓释片通过美国FDA现场检查。公司仿制药产品陆续提交上市申请获批，后期有望持续放量，促进业绩稳步快速增长。
- **投资建议：**我们预计公司2023-2025年的营收分别为124.82/145.90/168.28亿元，归母净利润分别为12.37/14.88/17.73亿元，对应EPS分别为1.05/1.26/1.50元，对应PE分别为15.7/13.1/11.0倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇率波动风险，药品研发风险，市场竞争风险等。

## 盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7,879.67	8,942.62	10,544.91	12,481.71	14,590.42	16,828.29
增长率（%）	9.28%	13.49%	17.92%	18.37%	16.89%	15.34%
归母净利润（百万元）	816.73	955.55	989.17	1,236.84	1,487.98	1,772.54
增长率（%）	47.58%	17.00%	3.52%	25.04%	20.31%	19.12%
EPS（元/股）	0.69	0.81	0.84	1.05	1.26	1.50
市盈率（P/E）	33.59	43.28	25.57	15.74	13.08	10.98
市净率（P/B）	6.25	8.17	4.61	3.03	2.46	2.01

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至至2023年10月20日收盘）

## 附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10,545	12,482	14,590	16,828	货币资金	3,553	4,785	6,505	8,426
%同比增速	18%	18%	17%	15%	交易性金融资产	0	0	0	0
营业成本	8,024	9,280	10,840	12,473	应收账款及应收票据	1,931	2,255	2,610	2,988
毛利	2,521	3,202	3,750	4,355	存货	1,802	2,065	2,413	2,779
%营业收入	24%	26%	26%	26%	预付账款	219	257	298	341
税金及附加	32	37	44	50	其他流动资产	276	333	393	451
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	7,781	9,696	12,219	14,985
销售费用	535	632	730	833	长期股权投资	85	91	97	103
%营业收入	5%	5%	5%	5%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	450	528	595	673	固定资产合计	3,066	3,112	3,267	3,516
%营业收入	4%	4%	4%	4%	无形资产	339	322	315	331
研发费用	533	637	738	841	商誉	20	20	20	20
%营业收入	5%	5%	5%	5%	递延所得税资产	266	235	235	235
财务费用	-106	30	36	40	其他非流动资产	459	571	662	729
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	资产总计	12,017	14,047	16,816	19,919
资产减值损失	-51	0	0	0	短期借款	563	803	1,043	1,284
信用减值损失	-26	-28	-29	-30	应付票据及应付账款	4,311	5,009	5,869	6,767
其他收益	94	106	120	135	预收账款	0	0	0	0
投资收益	-60	29	41	50	应付职工薪酬	178	204	235	267
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	118	137	158	178
公允价值变动收益	-23	0	0	0	其他流动负债	857	978	1,110	1,253
资产处置收益	1	0	0	0	流动负债合计	6,027	7,131	8,415	9,749
营业利润	1,012	1,446	1,740	2,072	长期借款	250	250	250	250
%营业收入	10%	12%	12%	12%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	0	1	1	1	递延所得税负债	118	105	105	105
利润总额	1,012	1,447	1,740	2,073	其他非流动负债	103	120	116	114
%营业收入	10%	12%	12%	12%	负债合计	6,497	7,606	8,887	10,218
所得税费用	23	210	252	301	归属于母公司的所有者权益	5,512	6,433	7,921	9,694
净利润	989	1,237	1,488	1,773	少数股东权益	7	7	7	7
%营业收入	9%	10%	10%	11%	股东权益	5,519	6,441	7,929	9,701
归属于母公司的净利润	989	1,237	1,488	1,773	负债及股东权益	12,017	14,047	16,816	19,919
%同比增速	4%	25%	20%	19%	现金流量表				
少数股东损益	0	0	0	0	单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS（元/股）	0.84	1.05	1.26	1.50	经营活动现金流量净额	1,326	1,813	2,134	2,467
基本指标	2022A 2023E 2024E 2025E				投资	-6	-6	-6	-6
EPS	0.84	1.05	1.26	1.50	资本性支出	-504	-468	-628	-760
BVPS	4.68	5.46	6.72	8.23	其他	-81	-6	35	45
PE	25.57	15.74	13.08	10.98	投资活动现金流量净额	-591	-479	-599	-721
PEG	7.27	0.63	0.64	0.57	债权融资	373	236	237	238
PB	4.61	3.03	2.46	2.01	股权融资	7	0	0	0
EV/EBITDA	16.41	8.57	6.58	4.94	支付股利及利息	-363	-390	-53	-63
ROE	18%	19%	19%	18%	其他	-213	18	0	0
ROIC	15%	17%	16%	16%	筹资活动现金流量净额	-196	-136	184	175
					现金净流量	583	1,233	1,720	1,921

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 10 月 20 日收盘）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
座机：( 8621 ) 20333275  
手机：18221959689  
传真：( 8621 ) 50585608  
邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
座机：( 8610 ) 59707105  
手机：18221959689  
传真：( 8610 ) 59707100  
邮编：100089