

# 2023年三季报点评：原料药业务基本触底，中期看好CDMO和制剂业务

**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	11,871	13,488	15,367
同比	18%	13%	14%	14%
归属母公司净利润(百万元)	989	1,202	1,466	1,747
同比	4%	22%	22%	19%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.84	1.02	1.24	1.48
P/E(现价&最新股本摊薄)	19.68	16.20	13.28	11.14

**关键词：**#业绩不及预期

## 投资要点

- 事件：**公司2023年前三季度实现营业收入85亿元(+12.6%，括号内为同比增速，下同)，归母净利润8.5亿元(+29.5%)，业绩基本符合预期。
- Q3保持稳定增长，利润率持续恢复：**单季度看，公司2023Q3实现收入25.5亿元(-0.8%)，归母净利润2.5亿元(+13.6%)，在全球原料药清库存，总体降价的大趋势下，Q3业绩保持正增长。利润率上看，随着上游石化工等成本下降，公司Q3毛利率同比增加4.2pct至27.2%，盈利能力保持恢复。
- 原料药业务短期承压，CDMO和制剂业务稳步推进：**原料药业务上，2023年总体压力较大，但随着全球API库存的出清，价格和需求有望在2024年加速回升。CDMO业务保持稳定增长，上半年进行中项目数同比增加51%。制剂业务方面，公司2023上半年完成3项国内制剂的注册申请，未来每年加速申报，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，新建AH22081生产线，计划2023年8月完成建设，新增303、304两个API多功能车间，计划9月份完成建设。CDMO方面，CDMO多功能中试车间已于2023年5月投入使用，总共有14个独立单元区；CDMO研发楼建设基本完成，预计2023年8月底投入使用；AS21608生产线已于2023年4月份投入生产；高活化合物车间已于2023年投入使用，配两条中间体大线，和两条API小线。制剂方面，制剂七车间扩建项目已完成；公司年产1亿瓶头孢粉针剂生产线在2023年4月投入生产。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到全球API去库存，我们将公司2023-2025年归母净利润的预期由12.4/15.2/18.37亿元下调至12.02/14.66/17.47亿元，2023-2025年P/E估值分别为16/13/11X，基于公司2024年原料药业务有望逐季度恢复，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；汇率损益风险等。

2023年10月24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

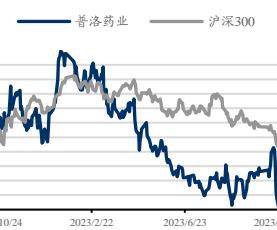
Zhouxm@dwzq.com.cn

**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)	15.87
一年最低/最高价	15.72/25.75
市净率(倍)	3.11
流通A股市值(百万元)	18,696.19
总市值(百万元)	18,703.17

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.10
资产负债率(% ,LF)	52.29
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)：2023年中报点评：业绩符合预期，盈利能力持续提升》

2023-08-14

《普洛药业(000739)：2022年报点评：业绩符合预期，三大业务均保持稳健增长》

2023-03-10

## 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
<b>流动资产</b>	<b>7,781</b>	<b>8,074</b>	<b>9,533</b>	<b>11,656</b>	<b>营业收入</b>	<b>10,545</b>	<b>11,871</b>	<b>13,488</b>	<b>15,367</b>
货币资金及交易性金融资产	3,553	3,734	4,523	5,882	营业成本(含金融类)	8,024	8,804	9,840	11,133
经营性应收款项	2,259	2,362	2,747	3,151	税金及附加	32	42	46	52
存货	1,802	1,780	2,025	2,348	销售费用	535	617	715	814
合同资产	0	0	0	0	管理费用	450	605	674	799
其他流动资产	167	197	238	276	研发费用	533	605	674	768
<b>非流动资产</b>	<b>4,235</b>	<b>4,836</b>	<b>5,849</b>	<b>6,579</b>	<b>财务费用</b>	<b>(106)</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>(3)</b>
长期股权投资	85	74	63	54	加:其他收益	94	119	126	145
固定资产及使用权资产	3,094	3,179	3,733	4,270	投资净收益	(60)	95	56	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	<b>营业利润</b>	<b>1,012</b>	<b>1,407</b>	<b>1,717</b>	<b>2,046</b>
其他非流动资产	359	359	359	359	营业外净收支	0	(3)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>12,017</b>	<b>12,911</b>	<b>15,383</b>	<b>18,235</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,012</b>	<b>1,404</b>	<b>1,715</b>	<b>2,044</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,027</b>	<b>5,709</b>	<b>6,699</b>	<b>7,786</b>	<b>减:所得税</b>	<b>23</b>	<b>202</b>	<b>249</b>	<b>296</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	572	572	572	572	<b>净利润</b>	<b>989</b>	<b>1,202</b>	<b>1,466</b>	<b>1,747</b>
经营性应付款项	4,311	3,748	4,471	5,260	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	458	422	499	566	<b>归属母公司净利润</b>	<b>989</b>	<b>1,202</b>	<b>1,466</b>	<b>1,747</b>
其他流动负债	686	967	1,158	1,389					
非流动负债	471	471	471	471	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.84	1.02	1.24	1.48
长期借款	250	250	250	250	EBIT	987	1,196	1,538	1,800
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	1,382	1,698	2,098	2,438
租赁负债	16	16	16	16					
其他非流动负债	205	205	205	205					
<b>负债合计</b>	<b>6,497</b>	<b>6,180</b>	<b>7,170</b>	<b>8,257</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>23.90</b>	<b>25.83</b>	<b>27.05</b>	<b>27.55</b>
归属母公司股东权益	5,512	6,724	8,205	9,971	归母净利率(%)	9.38	10.13	10.87	11.37
少数股东权益	7	7	7	7					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,519</b>	<b>6,731</b>	<b>8,213</b>	<b>9,978</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>17.92</b>	<b>12.57</b>	<b>13.62</b>	<b>13.94</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,017</b>	<b>12,911</b>	<b>15,383</b>	<b>18,235</b>	<b>归母净利润增长率(%)</b>	<b>3.52</b>	<b>21.52</b>	<b>22.00</b>	<b>19.16</b>

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	1,217	2,328	2,651	每股净资产(元)	4.68	5.71	6.96	8.46
投资活动现金流	(591)	(925)	(1,456)	(1,232)	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	14.71	15.83	15.50
现金净增加额	583	261	849	1,399	ROE-摊薄(%)	17.95	17.88	17.87	17.52
折旧和摊销	395	501	559	637	资产负债率(%)	54.07	47.87	46.61	45.28
资本开支	(504)	(1,102)	(1,572)	(1,362)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.68	16.20	13.28	11.14
营运资本变动	(62)	(680)	170	129	P/B(现价)	3.53	2.90	2.37	1.95

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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>