

CDMO 板块业绩亮眼,运营效率和盈利水平不断提升

2024 年 03 月 09 日

► **事件:** 2024 年 3 月 7 日,普洛药业发布 2023 年报。公司全年实现营业收入 114.74 亿元,同比增长 8.81%; 归母净利润 10.55 亿元,同比增长 6.69%; 扣非归母净利润 10.26 亿元,同比增长 22.73%。单季度看,公司 Q4 实现营业收入 29.74 亿元,同比减少 0.67%; 归母净利润 2.04 亿元,同比减少 38.54%; 扣非归母净利润 1.99 亿元,同比增长 14.71%。

► **原料药中间体板块短期承压,价格有望触底回升。** 2023 年原料药中间体业务收入 79.87 亿元,同比增长 3.23%,毛利率 17.56% (+0.87pct)。尽管目前原料药中间体产品价格处于底部,公司原料药业务仍新增客户 25 个,中间体业务保持增长。产能方面,公司对战略品种 07110 实施新工艺改进以降低成本,AH22081 一期、YP266 生产线已经完成建设,新建 303、304 两个 API 多功能车间也正在收尾阶段,持续提升市场竞争力。

► **小分子 CDMO 业务快速成长,联合臻格生物打造一站式 ADC CDMO 服务平台。** 2023 年 CDMO 业务实现收入 20.05 亿元,同比增长 27.10%; 毛利率 42.29% (+1.27pct)。公司项目数量快速提升,2023 年报价项目 905 个,同比增长 10%; 进行中项目 736 个,同比增长 40%,其中商业化和研发阶段项目分别有 285 和 451 个,同比分别增长 26%和 51%。为匹配下游快速增长的项目,公司在中美 CDMO 产能加速释放,首个高活化合物车间也顺利投产。依托在小分子 CDMO 领域积累的技术能力和客户资源,公司重点布局 ADC 赛道,2024 年 3 月与臻格生物签署战略合作框架协议,建立多样化抗体、高活 payload 及 linker 技术平台,其中普洛药业提供高活性小分子、臻格生物提供抗体和 ADC 偶联服务,充分开展多方位技术合作和国内外 BD 业务合作。

► **走原料药+制剂一体化发展战略,积极推进多品种布局。** 2023 年制剂业务实现收入 12.49 亿元,同比增长 15.69%,毛利率 53.14% (+1.01pct)。目前公司现有制剂品种 120 多个,适应症覆盖范围较广,具有片剂、缓释片、胶囊、注射剂等齐全剂型,以自产原料为主,并且立项 25 个新项目,2023 年新增 6 个品种,持续完善制剂产品线。公司制剂七车间扩建项目、年产 1 亿瓶头孢粉针剂生产线已于 2023 年投产,新建一条头孢固体制剂生产线预计 2024 年 3 月完成安装,充分满足制剂新产品的产能需求。

► **投资建议:** 普洛药业是领先的原料药+制剂+CDMO 一体化公司,持续加大研发投入,加快先进产能建设。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 12.48/14.75/17.68 亿元,对应 PE 为 13/11/9 倍,维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 政策波动风险、药品研发风险、汇率波动风险、环保相关风险、竞争加剧风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,474	12,991	14,714	16,910
增长率(%)	8.8	13.2	13.3	14.9
归属母公司股东净利润(百万元)	1,055	1,248	1,475	1,768
增长率(%)	6.7	18.3	18.2	19.9
每股收益(元)	0.90	1.06	1.25	1.50
PE	15	13	11	9
PB	2.5	2.2	1.9	1.7

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2024 年 3 月 8 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

13.27 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 年三季度报点评:核心业务稳健成长,三大板块毛利率持续改善-2023/10/19
- 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,有望逐步恢复高速增长态势-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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,474	12,991	14,714	16,910
营业成本	8,529	9,608	10,767	12,236
营业税金及附加	56	58	66	76
销售费用	658	740	839	964
管理费用	467	533	603	710
研发费用	625	714	809	930
EBIT	1,136	1,425	1,715	2,075
财务费用	-104	-110	-99	-102
资产减值损失	-92	-99	-111	-126
投资收益	-22	0	0	0
营业利润	1,220	1,438	1,705	2,054
营业外收支	-15	-16	-19	-21
利润总额	1,205	1,422	1,686	2,033
所得税	149	173	211	264
净利润	1,055	1,248	1,475	1,768
归属于母公司净利润	1,055	1,248	1,475	1,768
EBITDA	1,695	1,995	2,376	2,825

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,581	3,899	4,793	6,051
应收账款及票据	2,106	2,369	2,684	3,084
预付款项	257	327	366	416
存货	2,083	2,375	2,662	3,025
其他流动资产	341	412	449	495
流动资产合计	8,368	9,382	10,953	13,070
长期股权投资	85	85	85	85
固定资产	3,001	3,353	3,527	3,654
无形资产	320	338	354	370
非流动资产合计	4,400	4,859	5,038	5,149
资产合计	12,768	14,240	15,991	18,219
短期借款	808	958	1,058	1,158
应付账款及票据	4,127	4,422	4,956	5,632
其他流动负债	1,373	1,500	1,559	1,738
流动负债合计	6,308	6,881	7,572	8,528
长期借款	19	21	23	25
其他长期负债	211	211	211	211
非流动负债合计	230	232	234	236
负债合计	6,537	7,112	7,806	8,763
股本	1,179	1,179	1,179	1,179
少数股东权益	8	8	8	8
股东权益合计	6,230	7,128	8,185	9,456
负债和股东权益合计	12,768	14,240	15,991	18,219

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.81	13.22	13.27	14.92
EBIT 增长率	15.10	25.41	20.38	20.99
净利润增长率	6.69	18.28	18.18	19.88
盈利能力 (%)				
毛利率	25.66	26.04	26.82	27.64
净利润率	9.20	9.61	10.03	10.46
总资产收益率 ROA	8.27	8.77	9.23	9.71
净资产收益率 ROE	16.96	17.53	18.04	18.72
偿债能力				
流动比率	1.33	1.36	1.45	1.53
速动比率	0.93	0.95	1.02	1.11
现金比率	0.57	0.57	0.63	0.71
资产负债率 (%)	51.20	49.94	48.81	48.10
经营效率				
应收账款周转天数	53.92	54.00	54.00	54.00
存货周转天数	89.15	94.00	94.00	94.00
总资产周转率	0.93	0.96	0.97	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.06	1.25	1.50
每股净资产	5.28	6.04	6.94	8.02
每股经营现金流	0.88	1.35	1.86	2.18
每股股利	0.00	0.37	0.44	0.53
估值分析				
PE	15	13	11	9
PB	2.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.66	6.51	5.47	4.60
股息收益率 (%)	0.00	2.80	3.31	3.97

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,055	1,248	1,475	1,768
折旧和摊销	559	570	661	750
营运资金变动	-778	-387	-125	-150
经营活动现金流	1,031	1,593	2,194	2,575
资本开支	-622	-1,043	-857	-879
投资	-47	0	0	0
投资活动现金流	-677	-1,043	-857	-879
股权募资	0	0	0	0
债务募资	97	152	13	102
筹资活动现金流	-301	-252	-463	-458
现金净流量	81	318	894	1,258

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。	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