

上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

## 业绩保持韧性，CDMO 业务稳扎稳打

——普洛药业 2023 年报点评

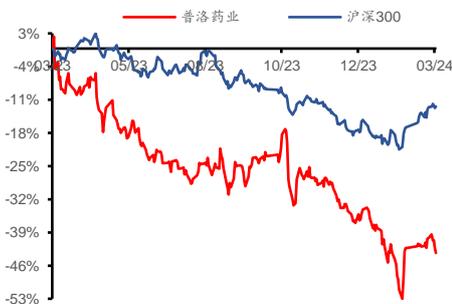
## 买入 (维持)

行业：医药生物  
日期：2024年03月09日分析师：邓周宇  
Tel: 0755-23603292  
E-mail: dengzhouyu@shzq.com  
SAC 编号: S0870523040002  
联系人：尤靖宜  
Tel: 021-53686160  
E-mail: youjingyi@shzq.com  
SAC 编号: S0870122080015

## 基本数据

最新收盘价 (元) 13.27  
12mth A 股价格区间 (元) 11.04-24.19  
总股本 (百万股) 1,178.52  
无限售 A 股/总股本 99.96%  
流通市值 (亿元) 156.33

## 最近一年股票与沪深 300 比较



## 相关报告:

《收入阶段性承压，坚定不移做好产品竞争力》

——2023 年 10 月 19 日

《利润端增速强劲，CDMO 业务崭露头角》

——2023 年 08 月 15 日

《盈利能力修复趋势明显，CDMO 业务厚积薄发》

——2023 年 05 月 23 日

## ■ 投资摘要

**事件概述：**3月7日晚间，公司发布2023年年报，实现营业收入114.74亿元，同比增长8.81%；实现归母净利润10.55亿元，同比增长6.69%；实现归母扣非净利润10.26亿元，同比增长22.73%。

## ■ 事件点评:

**三大业务步履稳健，毛利率均呈上升趋势。CDMO：**公司持续推进从“起始原料药+注册中间体”到“起始原料药+注册中间体+API+制剂”的业务转型升级；2023年API项目总共82个(yoy+49%)，其中18个已经进入商业化阶段，10个正在验证阶段，还有54个处研发阶段。2023年公司CDMO业务实现收入20.05亿元(yoy+27.10%)，毛利率42.29%(yoy+1.27pct)。**原料药及中间体：**公司中间体业务保持增长态势，战略品种市场份额稳中有升；原料药业务新客户开发进展良好，2023年新增客户数25个，15个API品种递交国内外DMF，9个API品种注册获批。2023年公司原料药中间体业务实现收入79.87亿元(yoy+3.23%)，毛利率17.56%(yoy+0.87pct)。**制剂：**公司加快推进“多品种”发展策略，已立项25个新项目并在持续新增中，拥有院内和院外销售队伍150余人；2023年制剂业务实现收入12.49亿元(yoy+15.69%)，毛利率53.14%(yoy+1.01pct)。

**“技术平台+先进产能”双布局，夯实 CDMO 核心竞争力。**公司现有研发人员1205名，2023年研发费用6.25亿元(yoy+17.25%)；横店本部新CDMO研发大楼已投入使用，“化学合成+生物发酵”双轮驱动的技术优势得到进一步强化，PROTAC、ADC等技术平台也在建设中并在部分提供服务。先进产能方面，CDMO多功能中试车间已投入使用，可充分满足临床前期到临床期的生产需要；高活化合物车间已投入使用，配有两套中间体大线，和两条API小线，已经完成若干个高活项目，并与客户形成合作；还新增了两条流体生产线。

## ■ 投资建议

我们预计公司2024-2026年实现归母净利润12.28/14.58/17.31亿元，同比增长16.40%/18.68%/18.76%，2024年3月8日收盘价对应PE为13/11/9倍，维持“买入”评级。

## ■ 风险提示

原材料价格波动风险；汇率波动风险；新产品研发和注册风险；市场竞争风险。

## ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11474	12855	14691	16888
年增长率	8.8%	12.0%	14.3%	15.0%
归母净利润	1055	1228	1458	1731
年增长率	6.7%	16.4%	18.7%	18.8%
每股收益 (元)	0.90	1.04	1.24	1.47
市盈率 (X)	14.82	12.73	10.73	9.03
市净率 (X)	2.51	2.09	2.14	1.73

资料来源：Wind，上海证券研究所 (2024 年 03 月 08 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3581	5773	6298	8736
应收票据及应收账款	2106	2297	2626	2991
存货	2083	1992	2274	2545
其他流动资产	598	655	736	828
流动资产合计	8368	10717	11934	15101
长期股权投资	85	85	85	85
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3001	2920	2734	2493
在建工程	546	581	568	556
无形资产	320	305	285	260
其他非流动资产	448	406	373	343
非流动资产合计	4400	4297	4045	3737
<b>资产总计</b>	<b>12768</b>	<b>15014</b>	<b>15979</b>	<b>18838</b>
短期借款	808	1062	1310	1559
应付票据及应付账款	4127	4597	5268	5930
合同负债	430	500	576	655
其他流动负债	943	1084	1161	1262
流动负债合计	6308	7243	8314	9406
长期借款	19	69	119	149
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	211	216	221	226
非流动负债合计	230	285	340	375
<b>负债合计</b>	<b>6537</b>	<b>7527</b>	<b>8653</b>	<b>9781</b>
股本	1179	1179	1179	1179
资本公积	438	438	438	438
留存收益	4804	6060	5900	7631
归属母公司股东权益	6223	7479	7318	9050
少数股东权益	8	8	8	8
<b>股东权益合计</b>	<b>6230</b>	<b>7486</b>	<b>7326</b>	<b>9057</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>12768</b>	<b>15014</b>	<b>15979</b>	<b>18838</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>1031</b>	<b>2193</b>	<b>2064</b>	<b>2341</b>
净利润	1055	1228	1458	1731
折旧摊销	559	358	357	358
营运资金变动	-778	427	18	6
其他	195	179	231	246
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-677</b>	<b>-285</b>	<b>-157</b>	<b>-108</b>
资本支出	-622	-295	-141	-88
投资变动	-47	20	10	5
其他	-8	-10	-27	-25
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-301</b>	<b>258</b>	<b>236</b>	<b>205</b>
债权融资	97	307	300	283
股权融资	0	0	0	0
其他	-398	-49	-64	-78
<b>现金净流量</b>	<b>81</b>	<b>2193</b>	<b>2143</b>	<b>2438</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>11474</b>	<b>12855</b>	<b>14691</b>	<b>16888</b>
营业成本	8529	9425	10649	12089
营业税金及附加	56	52	61	76
销售费用	658	733	845	996
管理费用	467	540	668	811
研发费用	625	720	842	988
财务费用	-104	-49	-95	-95
资产减值损失	-92	-80	-90	-80
投资收益	-22	-15	-32	-30
公允价值变动损益	0	-10	-15	-20
<b>营业利润</b>	<b>1220</b>	<b>1427</b>	<b>1693</b>	<b>2017</b>
营业外收支净额	-15	-7	-7	-10
<b>利润总额</b>	<b>1205</b>	<b>1420</b>	<b>1685</b>	<b>2007</b>
所得税	149	192	228	276
净利润	1055	1228	1458	1731
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1055</b>	<b>1228</b>	<b>1458</b>	<b>1731</b>

**主要指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	25.7%	26.7%	27.5%	28.4%
净利率	9.2%	9.6%	9.9%	10.3%
净资产收益率	17.0%	16.4%	19.9%	19.1%
资产回报率	8.3%	8.2%	9.1%	9.2%
投资回报率	13.9%	13.6%	15.5%	15.2%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	8.8%	12.0%	14.3%	15.0%
EBIT 增长率	15.1%	20.6%	16.0%	20.2%
归母净利润增长率	6.7%	16.4%	18.7%	18.8%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.90	1.04	1.24	1.47
每股净资产	5.28	6.35	6.21	7.68
每股经营现金流	0.88	1.86	1.75	1.99
每股股利	0	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.93	0.93	0.95	0.97
应收账款周转率	6.82	7.05	7.08	7.21
存货周转率	4.39	4.63	4.99	5.02
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	51.2%	50.1%	54.2%	51.9%
流动比率	1.33	1.48	1.44	1.61
速动比率	0.93	1.14	1.10	1.27
<b>估值指标</b>				
P/E	14.82	12.73	10.73	9.03
P/B	2.51	2.09	2.14	1.73
EV/EBITDA	9.13	6.42	5.58	3.84

资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断