

普洛药业 (000739)

2023 年报点评: 业绩符合预期, CDMO 业务保持高增速

买入 (维持)

2024 年 03 月 10 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书: S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	10,545	11,474	13,057	14,610	16,335
同比	17.92%	8.81%	13.80%	11.89%	11.81%
归母净利润 (百万元)	989.17	1,055.34	1,264.08	1,481.16	1,727.79
同比	3.52%	6.69%	19.78%	17.17%	16.65%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.84	0.90	1.07	1.26	1.47
P/E (现价&最新摊薄)	15.81	14.82	12.37	10.56	9.05

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **段落提要:** 公司 2023 年实现营业收入 114.74 亿元 (+8.81%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 10.55 亿元 (+6.69%), 扣非归母净利润 10.26 亿元 (+22.73%), 业绩基本符合预期。
- **Q4 短期受到全球去库存影响承压:** 单季度看, 公司 2023Q4 实现收入 29.74 亿元 (-0.67%), 归母净利润 2.04 亿元 (-38.54%); 业绩下滑主要因为全球原料药清库存和行业竞争加剧导致的价格压力。从利润率上看, 由于下游价格压力, 2023Q4 毛利率环比下滑 4.73pct 至 22.47%, 盈利能力短期承压。
- **原料药短期承压, CDMO 业务提速增长, 制剂业务稳定增长:** 分业务看, 2023 年原料药业务实现收入 79.87 亿元(+3.23%), 毛利率为 17.56% (+0.87pct)。CDMO 业务实现收入 20.05 亿元 (+27.10%), 毛利率为 42.29% (+1.27pct)。CDMO 项目加速增加, 1) 报价项目 905 个 (+10%); 2) 进行中项目 736 个 (+40%), 其中商业化项目 285 个 (+26%, 人用药 200 个, 兽药 46 个); 3) 研发阶段项目 451 个 (+51%)。CDMO 项目质量大幅增加, API 项目 82 个 (+49%), 其中 18 个项目进入商业化。CDMO 研发实力不断增加, 研发人员超过 500 人, 多地研发中心落地。制剂业务实现收入 12.49 亿元 (+15.69%), 毛利率为 53.14% (+1.01pct), 2023 年新增盐酸金刚烷胺片、盐酸安非他酮缓释片等 6 个品种, 未来每年规划申报 10 余个制剂产品, 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:** 公司产能持续释放, 原料药方面, AH22081 生产线一期项目在 Q3 完成, YP266 生产线进入试生产阶段, 303/304 车间落地在即。CDMO 方面, AS21608 生产线和多功能车间在 2023 年 4 月和 5 月落地使用, 首个高活化合物车间在年初落地。制剂方面, 七车间项目在 7 月投产, 一条年产 1 亿瓶头孢粉针剂生产线落地, 新建头孢制剂生产线预计 2024 年 3 月落地。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到原料药短期承压, 我们将 2024-2025 年的归母净利润由 14.7/17.5 亿元下调至 12.6/14.8 亿元, 预计公司 2026 年归母净利润为 17.3 亿元, 2023-2025 年 P/E 估值分别为 12/11/9X, 基于公司 2024-2025 年原料药业务价格和需求有望逐季度恢复, CDMO 和制剂业务保持稳定增长, 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; 汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.27
一年最低/最高价	10.66/23.83
市净率(倍)	2.51
流通 A 股市值(百万元)	15,633.23
总市值(百万元)	15,639.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.28
资产负债率(%LF)	51.20
总股本(百万股)	1,178.52
流通 A 股(百万股)	1,178.09

相关研究

《普洛药业(000739): 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》

2023-10-24

《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

普洛药业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,368	9,894	11,672	13,720	营业总收入	11,474	13,057	14,610	16,335
货币资金及交易性金融资产	3,581	4,790	5,812	7,164	营业成本(含金融类)	8,529	9,660	10,747	11,937
经营性应收款项	2,500	2,746	3,124	3,491	税金及附加	56	53	61	69
存货	2,083	2,124	2,467	2,760	销售费用	658	706	798	897
合同资产	0	0	0	0	管理费用	467	562	616	689
其他流动资产	204	234	269	305	研发费用	625	744	833	931
非流动资产	4,400	4,952	5,737	6,172	财务费用	(104)	(2)	(15)	(25)
长期股权投资	85	79	77	73	加:其他收益	104	118	132	147
固定资产及使用权资产	3,018	3,124	3,505	3,792	投资净收益	(22)	13	15	16
在建工程	546	1,009	1,432	1,599	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	320	305	286	269	减值损失	(106)	0	0	0
商誉	20	20	20	20	资产处置收益	1	1	2	2
长期待摊费用	21	24	26	28	营业利润	1,220	1,466	1,718	2,003
其他非流动资产	391	391	391	391	营业外净收支	(15)	(8)	(9)	(10)
资产总计	12,768	14,846	17,409	19,891	利润总额	1,205	1,458	1,708	1,993
流动负债	6,308	7,097	8,152	8,883	减:所得税	149	194	227	265
短期借款及一年内到期的非流动负债	897	897	897	897	净利润	1,055	1,264	1,481	1,728
经营性应付款项	4,127	4,576	5,355	5,793	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	430	502	562	619	归属母公司净利润	1,055	1,264	1,481	1,728
其他流动负债	854	1,122	1,337	1,574	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	1.07	1.26	1.47
非流动负债	230	230	230	230	EBIT	1,136	1,333	1,555	1,812
长期借款	19	19	19	19	EBITDA	1,695	1,873	2,137	2,453
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.66	26.02	26.44	26.93
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	9.20	9.68	10.14	10.58
其他非流动负债	206	206	206	206	收入增长率(%)	8.81	13.80	11.89	11.81
负债合计	6,537	7,327	8,381	9,112	归母净利润增长率(%)	6.69	19.78	17.17	16.65
归属母公司股东权益	6,223	7,511	9,020	10,771					
少数股东权益	8	8	8	8					
所有者权益合计	6,230	7,519	9,028	10,779					
负债和股东权益	12,768	14,846	17,409	19,891					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,031	2,303	2,386	2,428	每股净资产(元)	5.28	6.37	7.65	9.14
投资活动现金流	(677)	(1,007)	(1,300)	(1,028)	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	(301)	(31)	(31)	(32)	ROIC(%)	14.74	14.82	14.67	14.52
现金净增加额	81	1,289	1,082	1,392	ROE-摊薄(%)	16.96	16.83	16.42	16.04
折旧和摊销	559	540	582	641	资产负债率(%)	51.20	49.35	48.14	45.81
资本开支	(622)	(1,103)	(1,374)	(1,086)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.82	12.37	10.56	9.05
营运资本变动	(778)	470	296	33	P/B(现价)	2.51	2.08	1.73	1.45

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>