

普洛药业 (000739): 深化布局高景气赛道, 业绩快速增长

◆ 事件:

4月9日, 公司发布公告表示, 公司将与和泽医药联合成立项目立项小组, 依托和泽医药的临床研究团队与平台, 推进公司司美格鲁肽注射液药学研发工作以及潜在的用于治疗2型糖尿病和减重的临床疗效和安全性研究, 战略协议生效期限为十年。

◆ 深化布局司美格鲁肽产业链高景气赛道

司美格鲁肽是GLP-1受体激动剂, GLP-1R类产品具有减肥、降糖和心血管获益等功效。GLP-1R药物目前发展有两个趋势: 一是从注射到口服, 以增加患者的用药依存性; 二是从单一靶点到与其它靶点联用, 以提升减重效果。之前司美格鲁肽在美国销售放量已经取得成功, 这说明其在糖尿病、减重领域仍然存在较大市场空间。从研发角度来看, 虽然国内企业在整体研发进展方面, 与国外巨头相比仍旧存在一定差距, 但基于糖尿病、减重领域市场的庞大和异质性, 具有差异化优势的企业仍有可能在市场中占有一席之地。此次公司与泽医药联合在该领域布局研发, 有望进一步丰富公司产品管线, 增厚公司业绩。

◆ 全年业绩快速增长

业绩方面, 2023年公司实现营业收入1,147,416.24万元, 同比增长8.81%; 实现归属于上市公司股东的净利润105,534.07万元, 同比增长6.69%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润102,643.78万元, 同比增长22.73%。研发投入方面, 公司持续加大研发投入, 研发费用62,487.01万元, 同比增长17.25%, 占营业收入的5.45%。生产能力方面, 公司生产基地主要在浙江东阳本部, 并在浙江衢州、山东潍坊和安徽池州等地设有生产子公司, 具备满足原料药中间体、CDMO和制剂三大业务板块的生产服务能力。产品管线方面, 公司产品线涉及人用药和兽用药, 其中人用药包括抗感染类、抗肿瘤类、心脑血管类以及精神类等各个领域, 公司自有品牌制剂的销售以国内市场为主, 并逐步开拓国际市场, 支撑公司发展。

投资评级

买入
维持评级

2024年04月08日

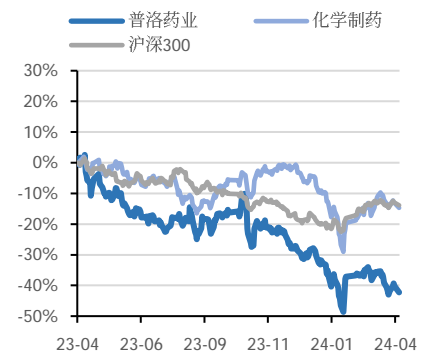
收盘价(元): 12.40

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	1,178.52
总市值(百万)	14,613.69
流通股本(百万股)	1,178.09
流通市值(百万)	14,608.30
12月最高/最低价(元)	23.20/10.66
资产负债率(%)	51.20
每股净资产(元)	5.28
市盈率(TTM)	13.85
市净率(PB)	2.35
净资产收益率(%)	16.96

股价走势图



作者

李蔚 分析师
SAC执业证书: S0640523060001
联系电话: 010-59219559
邮箱: liwj@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ **药物研发与产能提升为 CDMO 业务发展持续赋能**

CDMO 业务方面，报告期内，公司 CDMO 业务实现营业收入 200,498.18 万元，同比增长 27.10%；实现毛利 84,790.65 万元，同比增长 31.04%，毛利率 42.29%。产能方面，公司 CDMO 多功能中试车间已投入使用，同时新增两条流体生产线，提升了公司 CDMO 业务竞争力。报告期内，公司报价项目 905 个，同比增长 10%；进行中项目 736 个，同比增长 40%。API 项目共 82 个，同比增长 49%；其中 18 个已经进入商业化阶段，10 个正在验证阶段，54 个处于研发阶段。整体看来，公司 CDMO 业务快速发展，有望为公司发展提供持续动力。

◆ **投资建议：**

我们预计公司 2024-2026 年摊薄后的 EPS 分别为 1.01 元、1.20 元和 1.46 元，对应的动态市盈率分别为 12.28 倍、10.34 倍和 8.50 倍。普洛药业作为我国化学原料药生产、出口的龙头企业，公司 CDMO 收入占比持续提升，业务结构持续优化，盈利能力提升预期明确，产品管线有望持续丰富，维持买入评级。

◆ **风险提示：研发不及预期风险、政策风险、市场竞争加剧风险**

◆ 盈利预测

报表预测						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
单位:百万元						
利润表						
营业收入	8,942.62	10,544.91	11,474.16	12,974.53	14,814.24	17,078.65
减: 营业成本	6,569.35	8,024.23	8,529.45	9,655.17	10,997.69	12,630.87
税金及附加	33.05	31.76	56.09	50.15	57.26	66.01
主营业务利润	2,340.23	2,488.91	2,888.62	3,269.21	3,759.29	4,381.76
减: 销售费用	452.53	535.26	658.42	752.52	853.30	956.40
管理费用	454.48	450.06	466.55	506.01	570.35	648.99
研发费用	446.22	532.92	624.87	674.68	762.93	871.01
财务费用	-14.30	-105.75	-104.37	20.09	-3.04	-26.45
经营性利润	1,001.30	1,076.42	1,243.15	1,315.91	1,575.75	1,931.81
加: 资产减值损失	-26.39	-51.16	-91.83	-68.36	-78.05	-89.98
信用减值损失	-21.50	-26.31	-14.65	-26.71	-30.50	-35.16
其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	90.35	-59.77	-21.68	2.97	2.97	2.97
公允价值变动损益	-23.62	-22.84	-0.02	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.28	1.37	1.33	0.99	0.99	0.99
其他收益	98.93	93.91	103.85	98.90	98.90	98.90
营业利润	1,119.36	1,011.62	1,220.14	1,323.70	1,570.06	1,909.52
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	3.65	5.94	1.42	3.67	3.67	3.67
减: 营业外支出	8.92	5.50	16.92	10.45	10.45	10.45
利润总额	1,114.08	1,012.07	1,204.64	1,316.93	1,563.28	1,902.75
减: 所得税	158.53	22.89	149.34	126.81	150.54	183.23
净利润	955.55	989.17	1,055.31	1,190.11	1,412.74	1,719.52
减: 少数股东损益	0.00	-0.00	-0.03	-0.01	-0.02	-0.02
归属母公司股东净利润	955.55	989.17	1,055.34	1,190.13	1,412.76	1,719.54
资产负债表						
货币资金	2,610.01	3,552.86	3,580.69	5,189.81	6,128.70	8,127.48
交易性金融资产	14.89	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	24.54	261.99	410.97	274.22	313.11	360.97
应收账款	1,498.06	1,778.02	1,832.10	2,144.28	2,448.33	2,822.56
预付账款	257.71	219.48	256.96	311.51	355.68	410.04
其他应收款	24.29	27.26	33.36	35.51	40.54	46.74
存货	1,249.88	1,801.79	2,083.30	2,121.08	2,416.01	2,774.79
其他流动资产	102.52	139.62	170.78	171.21	195.49	225.37
长期股权投资	81.25	85.41	84.67	91.43	98.20	104.96
金融资产投资	0.00	6.00	89.38	89.38	89.38	89.38
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2,682.93	3,405.88	3,563.63	3,076.59	2,575.30	2,059.75
无形资产和开发支出	427.90	399.14	340.11	286.81	233.51	180.21
其他非流动资产	189.34	339.07	321.73	311.44	301.15	301.15
资产总计	9,163.33	12,016.60	12,767.66	14,103.27	15,195.38	17,503.41
短期借款	332.47	562.81	807.80	797.17	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	8.04	7.97	7.97	7.97	7.97
应付票据	1,321.87	2,639.84	2,112.84	2,503.63	2,851.75	3,275.24
应付账款	1,300.67	1,670.73	2,013.89	2,067.21	2,354.65	2,704.32
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	302.40	458.26	430.37	496.41	566.80	653.43
其他应付款	490.00	424.24	429.28	572.19	651.75	748.54
长期借款	127.88	265.44	23.19	-1.33	-22.38	-39.50
其他负债	228.03	468.03	711.91	518.22	561.17	612.92
负债合计	4,103.32	6,497.37	6,537.25	6,961.46	6,971.70	7,962.92
股本	1,178.52	1,178.52	1,178.52	1,178.52	1,178.52	1,178.52
资本公积	438.01	438.01	438.01	438.01	438.01	438.01
留存收益	3,443.48	3,895.35	4,606.20	5,517.60	6,599.50	7,916.32
归属母公司股东权益	5,060.01	5,511.88	6,222.73	7,134.13	8,216.03	9,532.85
少数股东权益	0.00	7.35	7.69	7.67	7.66	7.64
股东权益合计	5,060.01	5,519.23	6,230.42	7,141.80	8,223.68	9,540.49
负债和股东权益合计	9,163.33	12,016.60	12,767.66	14,103.27	15,195.38	17,503.41
投入资本(IC)	5,505.47	6,349.42	6,979.99	7,856.24	7,916.89	8,123.56
现金流量表						
资本支出	713.50	499.79	629.53	0.00	-0.00	-0.00
自由现金流	526.44	1,085.53	12.77	1,353.54	1,361.89	1,501.50
短期借款增加	2.20	230.34	244.99	-10.62	-797.17	0.00
长期带息债务增加	127.88	137.55	-242.25	-24.51	-21.05	-17.12
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	335.88	347.29	0.00	278.73	330.87	402.71
长期投资	182.66	-87.06	-55.29	-13.05	-13.05	-13.05
经营性现金净流量	611.75	1,313.24	1,031.36	1,955.13	2,096.99	2,404.22
投资性现金净流量	-515.39	-591.30	-676.80	-12.06	-12.06	-12.06
筹资性现金净流量	-204.32	-196.09	-301.48	-333.95	-1,146.05	-393.38
现金流量净额	-125.29	569.89	80.57	1,609.13	938.89	1,998.79
货币资金的期初余额	1,924.44	1,799.15	2,381.91	3,580.69	5,189.81	6,128.70
货币资金的期末余额	2,610.01	3,552.86	3,580.69	5,189.81	6,128.70	8,127.48
企业自由现金流	526.44	1,085.53	12.77	1,353.54	1,361.89	1,501.50
权益自由现金流	668.78	1,556.77	106.94	1,300.25	546.42	1,508.28

资料来源: iFind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637