

普洛药业(000739.SZ)/化学  
制药

证券研究报告/公司点评

2024 年 4 月 23 日

评级：买入（维持）

市场价格：13.53

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

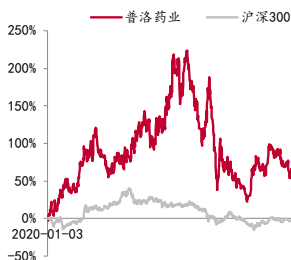
电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	1,178.52
流通股本(百万股)	1,178.09
市价(元)	13.53
市值(百万元)	15,945.42
流通市值(百万元)	15,939.53

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

- 1 普洛药业(000739.SZ)- 2022 年报点评：API、CDMO、制剂全面增长，盈利能力改善可期-20230309
- 2 普洛药业(000739.SZ)-2023 年一季报点评：单季度收入再创历史新高，毛利率迎来拐点-20230417
- 3 普洛药业(000739.SZ)-2023 年中报点评：大环境扰动下，业绩韧性十足，看好持续稳健增长-20230815
4. 普洛药业(000739.SZ)-2023 年三季报点评：业绩阶段波动，盈利能力持续改善
5. 普洛药业(000739.SZ)-2023 年报点评：业绩符合预期、充满韧性，CDMO 保持快速增长

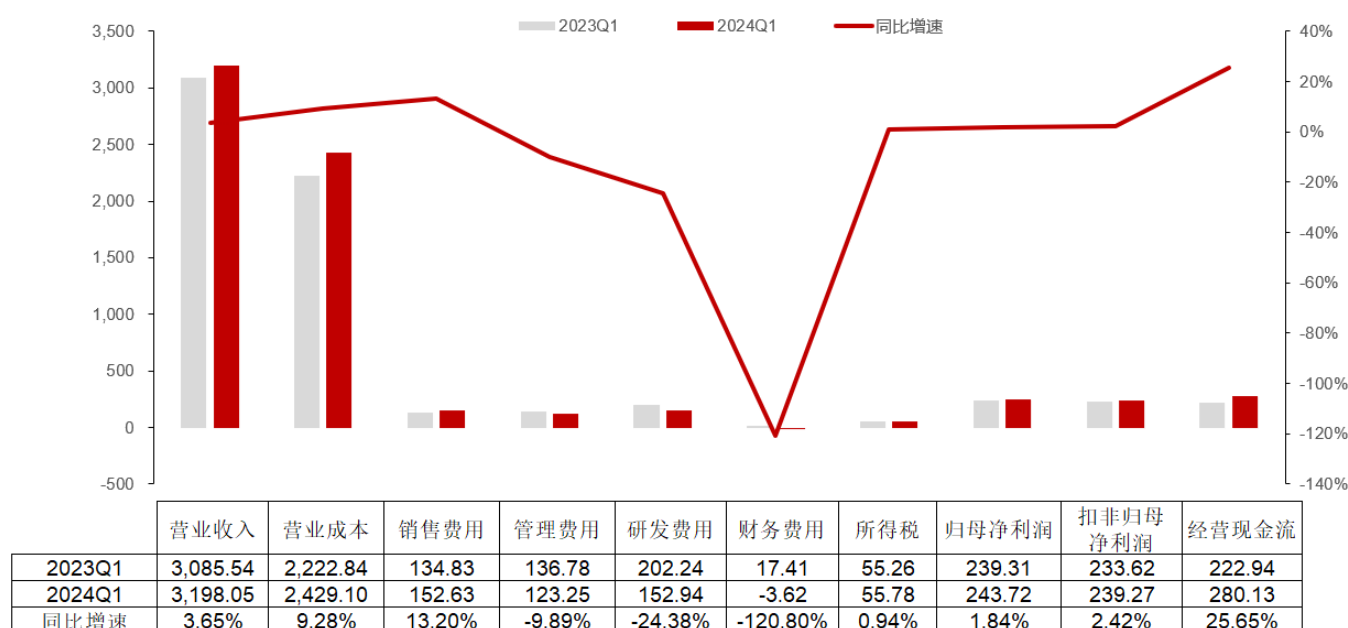
## 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10544.91	11474.16	12140.10	12996.45	14107.15
增长率 yoy%	17.92%	8.81%	5.80%	7.05%	8.55%
净利润（百万元）	989.17	1055.34	1167.74	1366.82	1610.28
增长率 yoy%	3.52%	6.69%	10.65%	17.05%	17.81%
每股收益（元）	0.84	0.90	0.99	1.16	1.37
每股现金流量	1.13	0.88	0.75	1.14	1.32
净资产收益率	17.95%	16.96%	16.18%	16.72%	17.30%
P/E	15.68	14.70	13.28	11.35	9.63
PEG	4.46	2.20	1.25	0.67	0.54
P/B	2.81	2.49	2.15	1.90	1.67

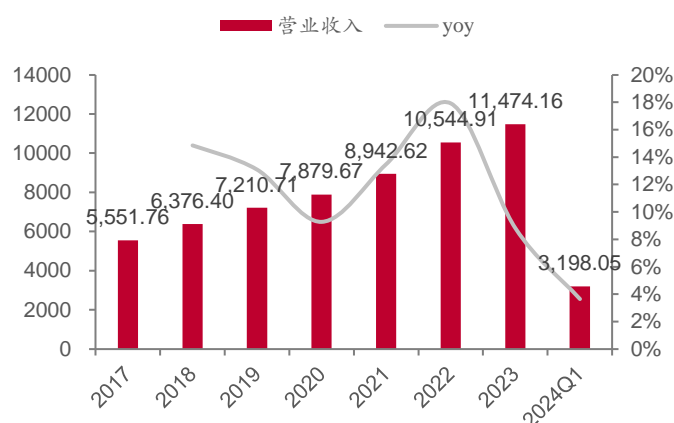
备注：数据截至 2024.4.23

## 投资要点

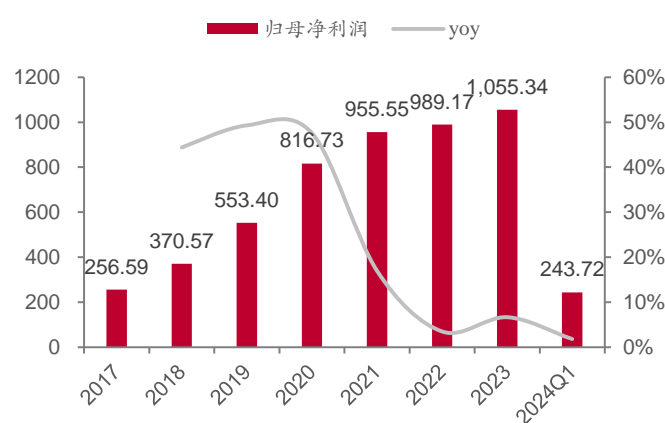
- 事件：公司发布 2024 年一季报，一季度实现营业收入 31.98 亿元，同比增长 3.65%，归母净利润 2.44 亿元，同比增长 1.84%，扣非净利润 2.39 亿元，同比增长 2.42%。
- 符合预期，行业承压下业绩稳健增长。在竞争加剧、价格下行背景下，公司 2024Q1 收入表现稳健，较去年同期高基数增长 3.65%，归母净利润 2.44 亿元（同比+1.84%，下同），扣非净利润 2.39 亿元（+2.42%），创历史新高。经营性现金流快速增长，同比上升 25.65%，主要系筹资活动现金流净额减少。
- 分业务：（1）CDMO：整体保持快速增长，竞争实力不断增强。2024Q1 收入 5.00 亿元（-12.57%），主要系 2023Q1 特殊项目影响，毛利率 37.12%，环比上升 5.73%。项目数量持续快速增长，Q1 报价项目 330 个（+34.00%），进行中项目 814 个（+41.00%），其中，研发阶段项目 512 个（+63.00%），商业化阶段项目 302 个（+29.00%，包含人药项目 218 个，兽药项目 47 个，其他项目 37 个）。API 合作项目总共 89 个（+39%），其中 18 个项目已进入商业化生产，13 个项目正在验证阶段，58 个项目处于研发阶段。公司研发、生产能力持续增强，技术平台不断完善。目前，公司正着重加强 P ROTAC、ADC 等技术建设，高活项目稳定增长，合成生物学及酶催化、流体化学技术平台已广泛应用于多个 CDMO 项目，多肽技术平台取得实质性进展，已有新的高端制剂车间处于设计阶段，并预计于 2024 年投入建设新多功能多肽合成车间。
- （2）API 中间体：兽药价格仍处底部区间，抗生素系列优势显著，核心产品的市场占有率稳中有升，注重 DMF 申报，增长稳健。2024Q1 收入 23.56 亿元（+5.71%），环比增长 7.53%，毛利率 16.62%，环比增长 0.84%。公司预计在未来 3-5 年内增加 30-50 个 DMF，将对 API 业务的稳健增长形成有力支撑。GCLE 量产将推动头孢类产品的成本优势进一步增强。
- （3）制剂：产品持续扩容，产能建设陆续落地，头孢类产品竞争优势显著，增长稳健。2024Q1 收入 3.42 亿元（+ 20.08%），环比增长 7.53%，毛利率 56.07%，环比增长 2.19%。公司持续推进“多品种、多渠道”策略，聚焦于兼具市场前景和差异化的高技术壁垒的品种，积极推动与制剂 CDMO、CRO 企业的合作，与和泽医药签订《战略合作框架协议》，有望高效推进司美格鲁肽注射液研发进程。
- 费用率：毛利率、费用率保持稳定，研发投入适当收缩。毛利率：2024 年 Q1 毛利率为 24.04%（-3.92%），环比上升 1.57%。费用率：一季度销售费用率 4.95%（+0.58pp），主要系制剂板块增长，管理费用率 3.99%（-0.44pp），财务费用率-0.12%（-0.68pp），三项费用率合计 8.82%（-0.54pp）。研发投入：24Q1 研发费用为 1.53 亿元（-24.38%），占收入比例 4.78%（-1.77pp），主要系部分资本化研发投入转费用，扣除影响后与去年基本持平，考虑到制剂研发项目持续扩大，预计 2024 年全年的研发投入继续保持增长。
- 盈利预测与投资建议：根据 2023 年业绩及公司未来规划，预计公司 2024-2026 年收入 121.40、129.96、141.07 亿元，同比增长 5.80%、7.05%、8.55%；归母净利润 11.68、13.67、16.10 亿元，同比增长 10.65%、17.05%、17.81%。考虑公司业绩增长稳健，估值合理偏低，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：产品研发和技术创新风险；国际贸易环境变化风险；环保与安全生产风险；汇率波动风险；公开资料信息滞后或更新不及时风险。

**图表 1：2024Q1 主要财务数据变化（百万元，%）**


来源：公司公告，中泰证券研究所

**图表 2：普洛药业营收（百万元，%）**


来源：公司公告，中泰证券研究所

**图表 3：普洛药业归母净利润（百万元，%）**


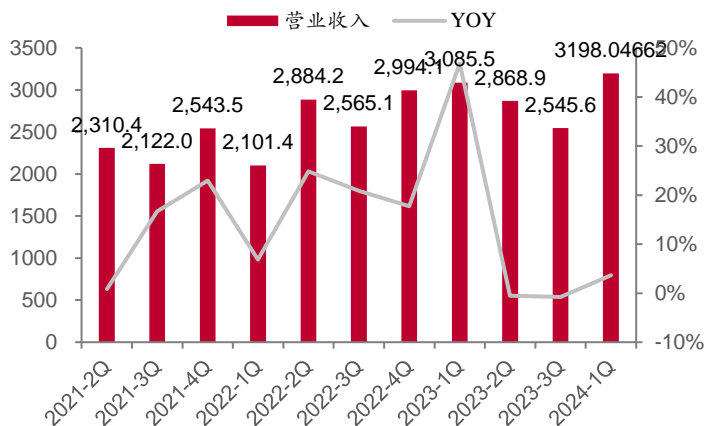
来源：公司公告，中泰证券研究所

**图表 4：普洛药业分季度财务数据（百万元，%）**

项目	2021-2Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-Q1
营业收入	2,310.42	2,543.46	2,101.43	2,884.25	2,565.13	2,994.10	3,085.54	2,868.92	2,545.63	2,974.08	3,198.05
营业收入同比	0.85%	22.93%	6.85%	24.84%	20.88%	17.72%	46.83%	-0.53%	-0.76%	-0.67%	3.65%
营业收入环比	17.48%	19.86%	-17.38%	37.25%	-11.06%	16.72%	3.05%	-7.02%	-11.27%	16.83%	7.53%
营业成本	1,604.01	2,004.18	1,540.10	2,195.43	1,975.50	2,313.20	2,222.84	2,147.79	1,853.14	2,305.68	2,429.10
毛利率	30.58%	21.20%	26.71%	23.88%	22.99%	22.74%	27.96%	25.14%	27.20%	22.47%	24.04%
销售费用	106.76	76.71	125.30	137.35	132.34	140.27	134.83	132.76	162.34	228.49	152.63
管理费用	94.76	145.61	116.54	110.96	117.00	105.56	136.78	107.55	113.58	108.63	123.25
研发费用	107.55	124.72	142.28	140.08	122.64	127.91	202.24	149.55	131.96	141.11	152.94
财务费用	15.38	0.77	8.13	-59.61	-73.90	19.63	17.41	-86.55	-19.05	-16.19	-3.62
营业利润	388.80	216.28	180.35	329.42	256.04	245.82	296.20	412.73	304.59	206.62	300.30
利润总额	387.94	214.53	181.89	327.56	256.51	246.10	294.56	412.79	297.34	199.95	299.49
所得税	51.69	21.12	29.80	42.67	36.41	-85.98	55.26	51.06	47.07	-4.04	55.78
归母净利润	336.25	193.42	152.09	284.89	220.29	331.90	239.31	361.76	250.28	204.00	243.72
归母净利润同比	22.39%	3.65%	-29.96%	-15.27%	5.54%	71.60%	57.35%	26.98%	13.61%	-38.54%	1.84%
净利率	14.55%	7.60%	7.24%	9.88%	8.59%	11.08%	7.76%	12.61%	9.83%	6.86%	7.62%
扣非归母净利润	313.86	159.94	135.90	282.42	244.80	173.19	233.62	361.38	232.78	198.66	239.27
扣非归母净利润同比	21.74%	18.21%	-28.30%	-10.02%	44.21%	8.29%	71.90%	27.96%	-4.91%	14.71%	2.42%

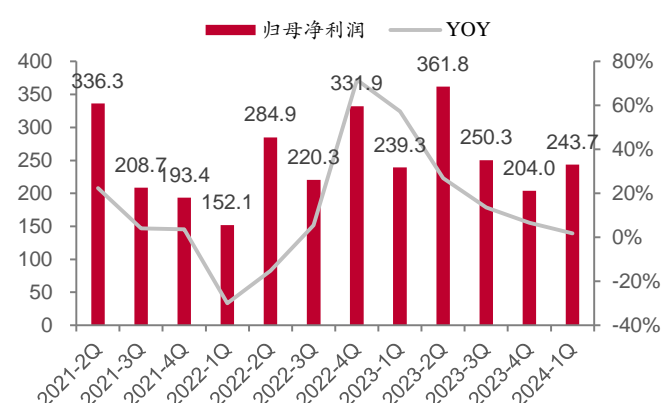
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 5：分季度营收（百万元，%）



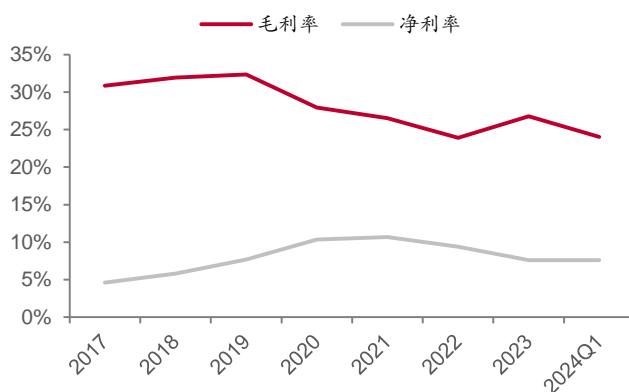
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 6：分季度归母净利润（百万元，%）



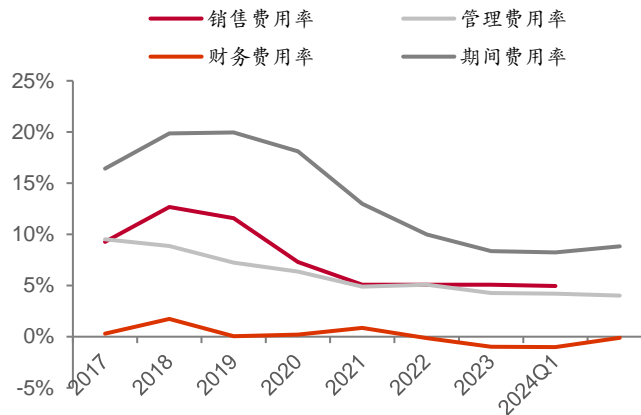
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 7：公司历年毛利率和净利率（%）



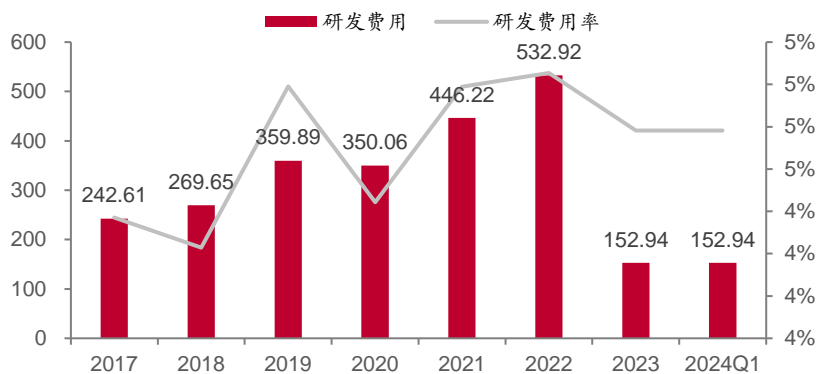
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 8：公司历年三项费用率（%）



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 9：公司研发费用率（百万元，%）



来源：公司公告，中泰证券研究所

**图表 10：普洛药业财务报表预测**

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	8,368.16	8,163.38	9,300.48	10,657.75	<b>营业收入</b>	11,474.16	12,140.10	12,996.45	14,107.15
现金	3,580.69	3,242.23	4,054.00	5,020.68	营业成本	8,529.45	8,925.53	9,409.21	10,074.55
应收账款	1,695.03	1,864.44	1,980.76	2,144.53	营业税金及附加	56.09	59.34	63.53	68.96
其他应收款	33.36	33.99	36.49	39.85	营业费用	658.42	667.71	714.80	775.89
预付账款	256.96	274.34	281.98	304.76	管理费用	466.55	509.88	539.35	578.39
存货	2,083.30	2,043.55	2,195.84	2,354.73	财务费用	-104.37	6.14	1.63	0.73
其他流动资产	718.81	704.84	751.41	793.20	资产减值损失	-91.83	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	4,399.50	4,535.66	4,624.00	4,717.02	公允价值变动收益	-0.02	-11.56	-9.59	-8.65
长期投资	84.67	84.67	84.67	84.67	投资净收益	-21.68	-20.00	-15.00	0.00
固定资产	3,001.11	3,203.70	3,579.47	3,819.04	<b>营业利润</b>	1,220.14	1,350.69	1,580.35	1,860.93
无形资产	319.80	304.77	289.74	274.72	营业外收入	1.42	3.30	3.11	2.89
其他非流动资产	993.93	942.52	670.11	538.59	营业外支出	16.92	11.78	12.45	12.97
<b>资产总计</b>	12,767.66	12,699.04	13,924.47	15,374.77	<b>利润总额</b>	1,204.64	1,342.21	1,571.02	1,850.85
<b>流动负债</b>	6,307.73	5,260.26	5,517.31	5,837.38	所得税	149.34	174.49	204.23	240.61
短期借款	807.80	50.00	50.00	50.00	<b>净利润</b>	1,055.31	1,167.72	1,366.79	1,610.24
应付账款	2,013.89	2,107.41	2,221.61	2,378.70	少数股东损益	-0.03	-0.02	-0.03	-0.03
其他流动负债	3,486.04	3,102.86	3,245.70	3,408.68	<b>归属母公司净利润</b>	1,055.34	1,167.74	1,366.82	1,610.28
<b>非流动负债</b>	229.52	214.31	224.58	222.49	EBITDA	1,674.75	1,375.17	1,600.09	1,879.51
长期借款	18.71	18.71	18.71	18.71	EPS (元)	0.90	0.99	1.16	1.37
其他非流动负债	210.80	195.60	205.86	203.78					
<b>负债合计</b>	6,537.25	5,474.57	5,741.89	6,059.87					
少数股东权益	7.69	7.67	7.64	7.61	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	1,178.52	1,178.52	1,178.52	1,178.52	<b>成长能力</b>				
资本公积	438.01	438.01	438.01	438.01	营业收入	8.8%	5.8%	7.1%	8.5%
留存收益	4,804.39	5,599.72	6,557.83	7,689.72	营业利润	20.6%	10.7%	17.0%	17.8%
归属母公司股东权益	6,222.73	7,216.80	8,174.95	9,307.30	归属于母公司净利润	6.7%	10.7%	17.0%	17.8%
<b>负债和股东权益</b>	12,767.66	12,699.04	13,924.47	15,374.77	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	25.7%	26.5%	27.6%	28.6%
					净利率(%)	9.2%	9.6%	10.5%	11.4%
					ROE(%)	17.0%	16.2%	16.7%	17.3%
					ROIC(%)	30.2%	31.1%	34.9%	39.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	51.2%	43.1%	41.2%	39.4%
					净负债比率(%)	14.01%	2.17%	2.18%	2.12%
					流动比率	1.33	1.55	1.69	1.83
					速动比率	0.98	1.15	1.27	1.40
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.93	0.95	0.98	0.96
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	4.63	4.33	4.35	4.38
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.90	0.99	1.16	1.37
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.75	1.14	1.32
					每股净资产(最新摊薄)	5.28	6.12	6.94	7.90
					<b>估值比率</b>				
					P/E	14.70	13.28	11.35	9.63
					P/B	2.49	2.15	1.90	1.67
					EV/EBITDA	8	9	8	7

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。