

普洛药业 (000739.SZ) --2024 年一季报点评

高基数下收入、利润实现双增长

买入

核心观点

在 2023 年同期高基数下，公司 2024 年一季度收入、利润实现双增长。2024 年一季度公司实现营收 31.98 亿元 (+3.6%)，归母净利润 2.44 亿元 (+1.8%)，扣非归母净利润 2.39 亿元 (+2.4%)，经营活动产生的现金流量净额 2.80 亿元 (+25.6%)。在 2023 年一季度的高基数之下，公司 2024 年一季度的收入、利润同比均实现正增长。

原料药及中间体板块：收入同比增长，毛利率有所下滑。原料药及中间体板块 2024 年一季度实现营收 23.56 亿 (+5.7%)，毛利 3.92 亿 (-15.1%)，毛利率 16.62%，同比有所下降、但环比提升，同比下降主要系 2023 年一季度疫情放开以后 API 量价提升导致基数较大。

CDMO 板块：项目增长态势持续，高基数下收入下滑。CDMO 板块 2024 年一季度实现营收 5.01 亿 (-12.6%)，毛利 1.86 亿 (-25.4%)，毛利率 37.1%，同比下降 6.4 个百分点，环比上升 5.7 个百分点，主要系 2023 年一季度新冠放开后新冠销售产品的毛利较高（基数高）。扣除新冠产品，2024 年一季度 CDMO 业务的销售收入与毛利保持稳健增长。24 年一季度 CDMO 报价项目 330 个，同比增长 34%。24 年一季度 CDMO 进行中项目 814 个，同比增长 41%，其中：商业化项目 302 个（包括人用药 218 个，兽药 47 个，其他 37 个），同比增长 29%；研发阶段项目 512 个，同比增长 63%。项目数实现快速增长。

制剂板块：研发投入加大，申报及获批节奏有望提速。制剂板块 2024 年一季度实现营收 3.42 亿 (+20.1%)，毛利 1.92 亿 (+25.0%)，毛利率 56.1%，同比提升 2.5 个百分点，环比提升 2.2 个百分点。当前公司每年制剂的研发立项超过 25 个，处于大幅增长的阶段，同时，公司通过挖掘潜力品种、开展多产品策略进一步拓展市场，随着申报及获批节奏的提速及市场拓展的加大，制剂板块有望为公司贡献新增长动能。

风险提示：景气度下行风险；地缘政治风险；安全环保风险；价格风险。

投资建议：高基数下，2024 年一季度收入、利润双增长，维持“买入”。三大业务稳固，随着公司精益制造能力和工艺技术提升，核心竞争力不断增强，业绩有望稳步增长，维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润 12.21/14.02/15.95 亿元，同比增速 15.7%/14.9%/13.7%，当前股价对应 PE=13.3/11.6/10.2x。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,545	11,474	12,808	14,259	15,772
(+/-%)	17.9%	8.8%	11.6%	11.3%	10.6%
净利润(百万元)	989	1055	1221	1402	1595
(+/-%)	3.5%	6.7%	15.7%	14.9%	13.7%
每股收益(元)	0.84	0.90	1.04	1.19	1.35
EBIT Margin	9.2%	9.9%	11.1%	11.7%	12.2%
净资产收益率 (ROE)	17.9%	17.0%	17.2%	17.4%	17.4%
市盈率 (PE)	16.5	15.4	13.3	11.6	10.2
EV/EBITDA	16.9	13.5	10.7	9.3	8.2
市净率 (PB)	2.95	2.62	2.30	2.02	1.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

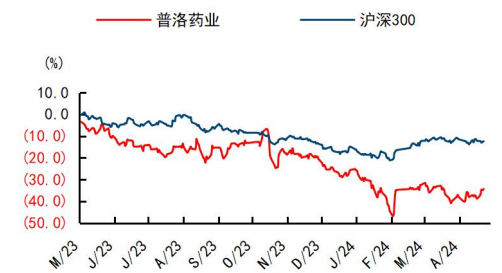
医药生物·化学制药

证券分析师：彭思宇 0755-81982723 pengsiyu@guosen.com.cn S0980521060003
 证券分析师：张佳博 021-60375487 zhangjiabo@guosen.com.cn S0980523050001

基础数据

投资评级 合理估值 买入(维持)
 收盘价 13.60 元
 总市值/流通市值 16028/16022 百万元
 52 周最高价/最低价 21.15/10.66 元
 近 3 个月日均成交额 209.33 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《普洛药业 (000739.SZ) --2023 年年报点评-全年营收增长 8.81%，CDMO 业务表现亮眼》——2024-03-17
- 《普洛药业 (000739.SZ) --2023 年三季报点评-单三季度外贸业务同比减少，收入端小幅波动》——2023-10-27
- 《普洛药业 (000739.SZ) --2023 年半年报点评-三大业务全面增长，CDMO 项目数持续增加》——2023-08-24
- 《普洛药业 (000739.SZ) --2023 年一季报点评-一季度营收创新高，CDMO 快速增长》——2023-04-23
- 《普洛药业 (000739.SZ) --2022 年年报点评-全年营收增长 17.92%，单四季度营收创新高》——2023-03-16

在 2023 年同期高基数下，公司 2024 年一季度收入、利润实现双增长。2024 年一季度公司实现营收 31.98 亿元（+3.6%），归母净利润 2.44 亿元（+1.8%），扣非归母净利润 2.39 亿元（+2.4%），经营活动产生的现金流量净额 2.80 亿元（+25.6%）。在 2023 年一季度的高基数之下，公司 2024 年一季度的收入、利润同比均实现正增长。

图1：普洛药业营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：普洛药业单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



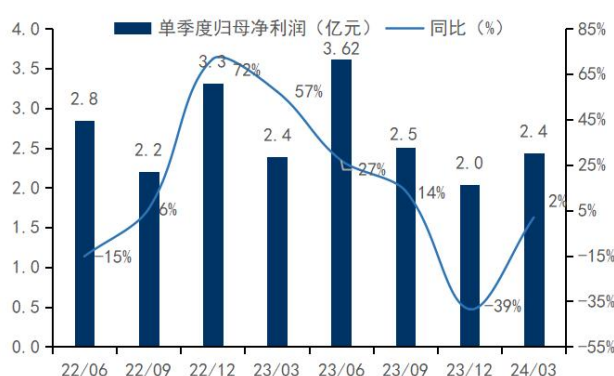
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：普洛药业归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：普洛药业单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

原料药及中间体板块：收入同比增长，毛利率有所下滑。原料药及中间体板块 2024 年一季度实现营收 23.56 亿（+5.7%），毛利 3.92 亿（-15.1%），毛利率 16.62%，同比有所下降、但环比提升，同比下降主要系 2023 年一季度疫情放开以后 API 量价提升导致基数较大。

CDMO 板块：项目增长态势持续，高基数下收入下滑。CDMO 板块 2024 年一季度实现营收 5.01 亿（-12.6%），毛利 1.86 亿（-25.4%），毛利率 37.1%，同比下降了 6.4 个百分点，但环比上升 5.7 个百分点，主要系 2023 年一季度新冠放开后新冠销售产品的毛利较高（基数高）。扣除新冠产品，2024 年一季度 CDMO 业务的销售收入与毛利保持稳健增长。24 年一季度 CDMO 报价项目 330 个，同比增长 34%。24 年一季度 CDMO 进行中项目 814 个，同比增长 41%，其中：商业化项目 302 个（包括人用药 218 个，兽药 47 个，其他 37 个），同比增长 29%；研发阶段项目 512 个，同比增长 63%。项目数实现快速增长。

表1: 普洛药业 CDMO 项目数量情况

	2022	2023	2023Q1
报价项目	820	905	330
进行中项目合计	524	736	814
研发阶段项目	298	451	512
商业化阶段项目	226	285	302
其中: 兽药	42	46	47
人用药	154	200	218
其他	30	39	37
API 项目数	55	82	89
其中: 商业化阶段	14	18	18
验证阶段	8	10	13
研发阶段	33	54	58

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

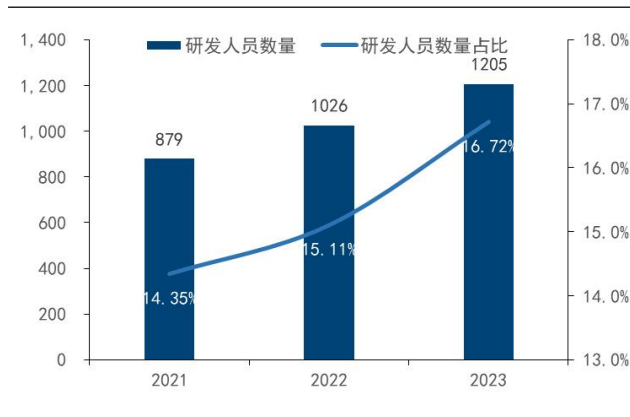
制剂板块: 研发投入加大, 申报及获批节奏有望提速。制剂板块 2024 年一季度实现营收 3.42 亿 (+20.1%), 毛利 1.92 亿 (+25.0%), 毛利率 56.1%, 同比提升 2.5 个百分点, 环比提升 2.2 个百分点。当前公司每年制剂的研发立项超过 25 个, 处于大幅增长的阶段, 同时, 公司通过挖掘潜力品种、开展多产品策略进一步拓展市场, 随着申报及获批节奏的提速及市场拓展的加大, 制剂板块有望为公司贡献新增长动能。

图5: 普洛药业研发费用及占比 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 普洛药业研发人员数量及占比 (单位: 人、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 高基数下, 2024 年一季度收入、利润双增长, 维持“买入”。

三大业务稳固, 随着公司精益制造能力和工艺技术提升, 核心竞争力不断增强, 业绩有望稳步增长, 维持盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润 12.21/14.02/15.95 亿元, 同比增速 15.7%/14.9%/13.7%, 当前股价对应 PE=13.3/11.6/10.2x。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
		2024/4/25	亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	25E	
000739.SZ	普洛药业	13.60	160.28	0.90	1.04	1.19	1.35	15.19	13.08	11.43	10.07	17.99	0.78	买入
603259.SH	药明康德	41.60	1,177.79	3.28	3.18	3.63	4.14	12.70	13.08	11.46	10.05	18.89	1.41	买入
002821.SZ	凯莱英	76.86	277.55	6.14	4.29	5.43	5.51	12.52	17.91	14.16	13.94	13.70	(4.01)	无
600521.SH	华海药业	15.84	234.83		0.75	0.94			21.04	16.78				无
603456.SH	九州药业	15.11	135.91	1.15	1.47	1.77	1.74	13.15	10.31	8.54	8.70	15.02	0.58	无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 凯莱英、华海药业、九州药业为 Wind 一致预测; 普洛药业 23 年 EPS 为实际发生值

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3553	3581	3003	3890	5035	营业收入	10545	11474	12808	14259	15772
应收款项	1958	2139	326	363	401	营业成本	8024	8529	9420	10402	11420
存货净额	1802	2083	2179	2410	2652	营业税金及附加	32	56	51	57	63
其他流动资产	468	565	76	84	93	销售费用	535	658	717	798	883
流动资产合计	7781	8368	5584	6748	8182	管理费用	450	467	512	570	631
固定资产	3377	3547	3240	2976	2691	研发费用	533	625	679	756	836
无形资产及其他	339	320	308	296	284	财务费用	(106)	(104)	77	157	189
投资性房地产	434	448	448	448	448	投资收益	(60)	(22)	3	3	3
长期股权投资	85	85	79	74	68	资产减值及公允价值变动	(74)	(92)	15	15	0
资产总计	12017	12768	9660	10541	11674	其他收入	(464)	(534)	(687)	(800)	(852)
短期借款及交易性金融负债	572	897	500	300	200	营业利润	1012	1220	1362	1492	1736
应付款项	4311	4127	675	746	821	营业外净收支	0	(15)	0	0	0
其他流动负债	1144	1284	1247	1380	1519	利润总额	1012	1205	1362	1492	1736
流动负债合计	6027	6308	2421	2425	2540	所得税费用	23	149	204	224	260
长期借款及应付债券	250	19	19	19	19	少数股东损益	(0)	(0)	(63)	(134)	(119)
其他长期负债	221	211	160	109	58	归属于母公司净利润	989	1055	1221	1402	1595
长期负债合计	471	230	179	128	77	现金流量表 (百万元)					
负债合计	6497	6537	2600	2553	2617	净利润	989	1055	1221	1402	1595
少数股东权益	7	8	(17)	(70)	(118)	资产减值准备	30	29	6	(7)	(9)
股东权益	5512	6223	7077	8059	9175	折旧摊销	377	553	340	361	368
负债和股东权益总计	12017	12768	9660	10541	11674	公允价值变动损失	74	92	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	(106)	(104)	(50)	(67)	(99)
每股收益	0.84	0.90	1.04	1.19	1.35	营运资本变动	838	(599)	(1328)	(129)	(136)
每股红利	0.31	0.33	0.31	0.36	0.41	其它	(30)	(29)	(31)	(46)	(38)
每股净资产	4.68	5.28	6.01	6.84	7.79	经营活动现金流	2278	1101	193	1566	1780
ROIC	18%	17%	17%	20%	24%	资本开支	0	(645)	(13)	(63)	(63)
ROE	18%	17%	17%	17%	17%	其它投资现金流	15	0	0	0	0
毛利率	24%	26%	26%	27%	28%	投资活动现金流	11	(644)	(7)	(57)	(57)
EBIT Margin	9%	10%	11%	12%	12%	权益性融资	44	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	14%	14%	15%	负债净变化	145	(231)	0	0	0
收入增长	18%	9%	12%	11%	11%	支付股利、利息	(363)	(383)	(366)	(421)	(478)
净利润增长率	4%	7%	16%	15%	14%	其它融资现金流	(953)	798	(397)	(200)	(100)
资产负债率	54%	51%	27%	24%	21%	融资活动现金流	(1345)	(429)	(763)	(621)	(578)
息率	2.2%	2.4%	2.2%	2.6%	2.9%	现金净变动	943	28	(578)	888	1145
P/E	16.5	15.4	13.3	11.6	10.2	货币资金的期初余额	2610	3553	3581	3003	3890
P/B	3.0	2.6	2.3	2.0	1.8	货币资金的期末余额	3553	3581	3003	3890	5035
EV/EBITDA	16.9	13.5	10.7	9.3	8.2	企业自由现金流	0	307	203	1582	1807
						权益自由现金流	0	874	(152)	1439	1791

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032