

## 高基数下营收利润再创新高，三大业务稳健发展

2024 年 08 月 16 日

► **事件:** 2024 年 8 月 15 日, 普洛药业发布 2024 年半年报。公司上半年实现营业收入 64.29 亿元, 同比增长 7.96%; 归母净利润 6.25 亿元, 同比增长 3.96%; 扣非净利润 6.02 亿元, 同比增长 1.24%。单季度看, Q2 收入 32.31 亿元, 同比增长 12.61%; 归母净利润 3.81 亿元, 同比增长 5.35%; 扣非净利润 3.63 亿元, 同比增长 0.48%。

► **原料药中间体业务 Q2 加速改善, 多个产品销量创新高。** 2024 年上半年原料药中间体收入 47.04 亿元, 同比增长 11.89%, 毛利率 16.22%。公司持续提升战略品种市场份额, 上半年多个产品销量创历史新高, 12 个产品的月产量也创历史新高, 并且新增 15 家原料药客户。产能方面, 303 和 304 高端原料药生产车间于 3 月建设完成并投入使用; 对战略品种 07101 进行工艺和产能改造预计 12 月建成, 新建 AH22081 生产线预计 8 月完成建设; 计划建设一条多肽生产线以满足多肽产品的生产需求, 目前正在设计阶段。

► **商业化及研发项目量大幅提升, 打造领先的研发生产服务能力和优质产能。** 2024 年上半年 CDMO 业务实现收入 10.27 亿元, 同比下降 9.82%, 毛利率 40.09%, 剔除特殊项目影响后收入和毛利同比仍保持正常增长。上半年公司项目数量快速提升, 报价项目 731 个, 同比增长 51%; 进行中项目 876 个, 同比增长 44%, 其中商业化阶段项目 317 个, 同比增长 28%, 研发阶段项目 559 个, 同比增长 54%。公司不断提高 CDMO 研发、制造能力, 美国波士顿实验室于 5 月份建设完成, 逐步投入使用, 赋能国内外客户创新项目快速推进。

► **持续丰富制剂品种布局, 集采产品销售驱动业务规模高增。** 2024 年上半年制剂业务实现收入 6.80 亿元, 同比增长 18.37%, 毛利率 60.30%, 比去年同期提高 9.92pct。公司已拥有 120 多个制剂品种, 主要品种包括头孢菌素类、青霉素类、琥珀酸美托洛尔等; 在研制剂项目已达 51 个, 完成验证项目 9 个, 申报项目 6 个。减重降糖项目预计今年 Q4 进入临床阶段, 6 月公司已与海金格就司美格鲁肽注射液的临床研究达成合作, 加速推进后续临床开发。在先进制剂产能方面, 公司新建一条头孢固体制剂生产线, 已经于 6 月完成试生产和工艺验证; 拟新建一幢国际化高端制剂综合车间, 该项目正处于设计阶段。

► **投资建议:** 普洛药业是领先的原料药+制剂+CDMO 一体化公司, 持续加大研发投入, 加快先进产能建设。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 11.82/13.74/16.20 亿元, 对应 PE 为 15/13/11 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 政策波动风险、药品研发风险、汇率波动风险、环保相关风险、竞争加剧风险等。

推荐

维持评级

当前价格:

15.57 元



分析师 王班

执业证书: S0100523050002

邮箱: wangban@mszq.com

研究助理 乔波耀

执业证书: S0100123070005

邮箱: qiaoboyao@mszq.com

## 相关研究

- 普洛药业 (000739.SZ) 2023 年报点评: CDMO 板块业绩亮眼, 运营效率和盈利水平不断提升-2024/03/09
- 普洛药业 (000739.SZ) 2023 年三季度报点评: 核心业务稳健成长, 三大板块毛利率持续改善-2023/10/19
- 普洛药业 (000739.SZ) 2023 年半年报点评: 三大核心业务稳健增长, 盈利能力有望进一步改善-2023/08/15
- 普洛药业 (000739.SZ) 事件点评: 携手先声战略合作, CDMO 板块持续放量-2023/01/03
- 普洛药业 (000739.SZ) 2022 年三季度业绩点评: Q3 迎来经营拐点, 有望逐步恢复高速增长态势-2022/10/21

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,474	12,890	14,578	16,500
增长率 (%)	8.8	12.3	13.1	13.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,055	1,182	1,374	1,620
增长率 (%)	6.7	12.0	16.3	17.8
每股收益 (元)	0.90	1.01	1.18	1.39
PE	17	15	13	11
PB	2.9	2.6	2.3	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,474	12,890	14,578	16,500
营业成本	8,529	9,672	10,869	12,230
营业税金及附加	56	58	66	74
销售费用	658	683	773	858
管理费用	467	477	539	602
研发费用	625	709	802	908
EBIT	1,136	1,371	1,606	1,907
财务费用	-104	-110	-121	-124
资产减值损失	-92	-79	-89	-101
投资收益	-22	0	0	0
营业利润	1,220	1,403	1,637	1,930
营业外收支	-15	-4	-5	-6
利润总额	1,205	1,399	1,632	1,924
所得税	149	217	258	304
净利润	1,055	1,182	1,374	1,620
归属于母公司净利润	1,055	1,182	1,374	1,620
EBITDA	1,695	1,931	2,239	2,619

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,581	4,529	5,486	6,686
应收账款及票据	2,106	2,597	2,937	3,324
预付款项	257	387	435	489
存货	2,083	1,908	2,144	2,412
其他流动资产	341	290	315	343
流动资产合计	8,368	9,711	11,317	13,255
长期股权投资	85	85	85	85
固定资产	3,001	3,163	3,253	3,339
无形资产	320	328	336	343
非流动资产合计	4,400	4,786	4,922	5,053
资产合计	12,768	14,497	16,238	18,309
短期借款	808	958	1,058	1,158
应付账款及票据	4,127	4,796	5,390	6,065
其他流动负债	1,373	1,547	1,614	1,751
流动负债合计	6,308	7,301	8,062	8,974
长期借款	19	10	10	10
其他长期负债	211	202	202	202
非流动负债合计	230	212	212	212
负债合计	6,537	7,513	8,274	9,186
股本	1,179	1,169	1,169	1,169
少数股东权益	8	8	8	8
股东权益合计	6,230	6,984	7,965	9,123
负债和股东权益合计	12,768	14,497	16,238	18,309

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	8.81	12.34	13.10	13.19
EBIT 增长率	15.10	20.69	17.09	18.74
净利润增长率	6.69	12.03	16.25	17.84
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.66	24.97	25.44	25.88
净利润率	9.20	9.17	9.43	9.82
总资产收益率 ROA	8.27	8.16	8.46	8.85
净资产收益率 ROE	16.96	16.95	17.27	17.77
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.33	1.33	1.40	1.48
速动比率	0.93	1.00	1.07	1.14
现金比率	0.57	0.62	0.68	0.75
资产负债率 (%)	51.20	51.82	50.95	50.17
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	53.92	58.00	58.00	58.00
存货周转天数	89.15	75.00	75.00	75.00
总资产周转率	0.93	0.95	0.95	0.96
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.90	1.01	1.18	1.39
每股净资产	5.32	5.97	6.80	7.80
每股经营现金流	0.88	1.95	1.81	2.10
每股股利	0.32	0.35	0.41	0.48
<b>估值分析</b>				
PE	17	15	13	11
PB	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	8.99	7.90	6.81	5.82
股息收益率 (%)	2.04	2.27	2.64	3.11

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,055	1,182	1,374	1,620
折旧和摊销	559	559	634	712
营运资金变动	-778	386	-42	-48
经营活动现金流	1,031	2,275	2,116	2,452
资本开支	-622	-922	-774	-850
投资	-47	-8	0	0
投资活动现金流	-677	-973	-774	-850
股权募资	0	-80	0	0
债务募资	97	108	46	100
筹资活动现金流	-301	-373	-405	-422
现金净流量	81	949	957	1,200

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026