

2024年08月19日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

联系人

付婷

futing@longone.com.cn

数据日期	2024/08/19
收盘价	15.49
总股本(万股)	116,932
流通A股/B股(万股)	116,886/0
资产负债率(%)	53.08%
市净率(倍)	2.86
净资产收益率(加权)	9.68
12个月内最高/最低价	19.70/10.66

**相关研究**

《普洛药业（000739）：CDMO业务增长快速，原料药制剂一体化发展——公司简评报告》2024.03.11

《普洛药业（000739）：Q3业绩小幅波动，盈利能力稳步提升——公司简评报告》2023.10.20

普洛药业（000739）：2024H1业绩超预期，制剂业务快速增长

——公司简评报告

投资要点

- 公司2024H1业绩增长强劲。**2024H1，公司实现营业收入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%；扣非后归母净利润6.02亿元，同比增长1.24%。其中Q2单季实现营业收入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%，公司Q2单季度收入和利润均创历史新高。
- 原料药增长稳健，多个产品销量创新高。**2024H1原料药中间体板块销售收入47.04亿元，同比增长11.89%；实现毛利7.63亿元，同比下降1.99%，毛利率为16.22%，同比下降2.30pp。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。报告期内，新增客户15个，2个API品种注册获批（15003-A、16001），20个API品种新递交国内外DMF（包括4个IND）。项目建设方面，303、304高端原料药生产车间于今年3月份投入使用；新建AH22081生产线，预计8月份完成建设；拟建设一条多肽生产线满足多肽产品的生产需求，目前正在设计阶段。对战略品种AP091扩产改造，预计8月份完成；对战略品种07101实施新工艺、新产能升级改造，预计12月建设完成。展望全年，核心抗生素产品市场占有率有望稳中有升，新品放量、新产能投用和新工艺改进将贡献业绩弹性，原料药业务有望维持稳健增长。
- CDMO项目数量大幅提升，专业化服务能力持续增强。**2024年上半年CDMO业务实现收入10.28亿元，同比下降9.82%；实现毛利4.12亿元，同比下降19.25%，毛利率40.09%，同比下降4.68pp，剔除去年同期特殊项目订单影响，上半年营收和毛利保持正增长。报告期内，公司CDMO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%。美国波士顿实验室于今年5月份建设完成并逐步投入使用，新建生物发酵提取中试车间已进入收尾阶段。随着公司研发、制造和服务能力的持续增强，项目保持快速增长，为CDMO业务未来的增长提供有力支撑。
- 制剂板块快速增长，品种不断增加。**2024年上半年，制剂板块实现收入6.80亿元，同比增长18.37%；实现毛利4.10亿元，同比增长41.67%，毛利率为60.30%，同比提升9.92pp。制剂营收和毛利增长显著主要是因为上半年主要制剂品种持续放量，同时产能利用率提升，费用控制合理。报告期内，公司有5个制剂在国内递交注册申请（磷酸奥司他韦胶囊、头孢地尼干混悬剂、左卡尼汀注射液、头孢地尼胶囊、阿莫西林克拉维酸钾片），1个制剂品种递交FDA（盐酸安非他酮缓释片（II））。目前在研项目已有51个，完成验证项目9个，申报项目6个，涉及抗感染类、心脑血管类、中枢神经系统类、化痰利胆类等多个领域，减重降糖项目预计今年四季度进入临床阶段，持续丰富的制剂产品线将为公司带来更广阔的发展空间。
- 投资建议：**我们预计公司2024-2026年的营收分别为126.79/143.17/160.14亿元，归母净利润分别为11.80/14.66/17.47亿元，对应EPS分别为1.01/1.25/1.49元，对应PE分别为15.43/12.42/10.42倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**汇率波动风险，药品研发不及预期风险，制剂销售放量不及预期风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	8,942.62	10,544.91	11,474.16	12,679.49	14,317.04	16,013.78
增长率（%）	13.49%	17.92%	8.81%	10.50%	12.91%	11.85%
归母净利润（百万元）	955.55	989.17	1055.34	1180.06	1466.12	1746.81
增长率（%）	17.00%	3.52%	6.69%	11.82%	24.24%	19.15%
EPS（元/股）	0.81	0.84	0.90	1.01	1.25	1.49
市盈率（P/E）	43.28	25.57	17.05	15.43	12.42	10.42
市净率（P/B）	8.17	4.61	2.91	2.54	2.11	1.75

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年8月19日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,474	12,679	14,317	16,014
%同比增速	9%	11%	13%	12%
营业成本	8,529	9,391	10,443	11,481
毛利	2,945	3,288	3,874	4,533
%营业收入	26%	26%	27%	28%
税金及附加	56	63	72	80
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	658	723	823	932
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	467	514	580	657
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	625	697	802	921
%营业收入	5%	6%	6%	6%
财务费用	-104	-36	-47	-68
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-92	-50	-30	-20
信用减值损失	-15	0	0	0
其他收益	104	114	129	144
投资收益	-22	0	-21	-80
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	1	0	0
营业利润	1,220	1,392	1,723	2,055
%营业收入	11%	11%	12%	13%
营业外收支	-15	-12	-8	-12
利润总额	1,205	1,380	1,715	2,043
%营业收入	10%	11%	12%	13%
所得税费用	149	200	249	296
净利润	1,055	1,180	1,466	1,747
%营业收入	9%	9%	10%	11%
归属于母公司的净利	1,055	1,180	1,466	1,747
%同比增速	7%	12%	24%	19%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.90	1.01	1.25	1.49

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.90	1.01	1.25	1.49
BVPS	5.28	6.12	7.38	8.87
PE	17.05	15.43	12.42	10.42
PEG	2.55	1.31	0.51	0.54
PB	2.91	2.54	2.11	1.75
EV/EBITDA	9.13	8.47	6.44	4.92
ROE	17%	16%	17%	17%
ROIC	14%	14%	15%	14%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,581	4,510	5,889	7,497
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2,106	2,219	2,426	2,624
存货	2,083	2,167	2,328	2,483
预付账款	257	258	285	311
其他流动资产	341	365	415	463
流动资产合计	8,368	9,520	11,343	13,379
长期股权投资	85	90	96	103
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3,001	3,182	3,398	3,649
无形资产	320	322	327	345
商誉	20	20	20	20
递延所得税资产	247	223	223	223
其他非流动资产	726	808	847	892
资产总计	12,768	14,165	16,253	18,611
短期借款	808	908	1,008	1,108
应付票据及应付账款	4,127	4,304	4,583	4,848
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	186	207	240	276
应交税费	131	152	179	208
其他流动负债	1,056	1,157	1,293	1,427
流动负债合计	6,308	6,728	7,303	7,866
长期借款	19	69	119	169
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	104	94	94	94
其他非流动负债	107	104	101	99
负债合计	6,537	6,995	7,617	8,229
归属于母公司的所有者权益	6,223	7,161	8,627	10,374
少数股东权益	8	8	8	8
股东权益	6,230	7,169	8,635	10,382
负债及股东权益	12,768	14,165	16,253	18,611

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1,031	1,766	1,995	2,386
投资	-47	-5	-6	-7
资本性支出	-622	-621	-693	-792
其他	-8	-49	-25	-83
投资活动现金流净额	-677	-674	-724	-882
债权融资	97	111	147	148
股权融资	0	-273	0	0
支付股利及利息	-383	-32	-38	-44
其他	-15	1	0	0
筹资活动现金流净额	-301	-193	109	104
现金净流量	81	930	1,379	1,608

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 8 月 19 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8621) 20333619
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8610) 59707105
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089