

化学原料药

普洛药业 (000739.SZ)

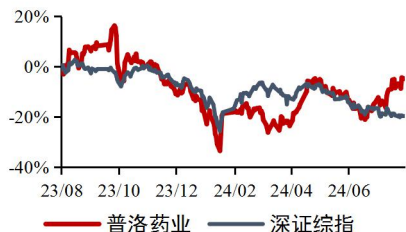
买入-B(维持)

业绩符合预期，原料药、制剂、CDMO 项目持续丰富，业绩增长拐点已现

2024 年 8 月 20 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 8 月 19 日

收盘价(元):	15.49
年内最高/最低(元):	19.70/10.66
流通 A 股/总股本(亿):	11.69/11.69
流通 A 股市值(亿):	181.06
总市值(亿):	181.13

基础数据：2024 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.54
摊薄每股收益(元):	0.54
每股净资产(元):	5.42
净资产收益率(%):	9.85

资料来源：最闻

分析师：

魏贇

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

事件描述

➢ 8 月 16 日，公司发布 2024 年半年报，2024 年 H1 公司收入 64.29 亿元 (+7.96%)。归母净利润 6.25 亿元 (+3.96%)，经营活动现金流 9.81 亿元 (+32.1%)。

事件点评

➢ 二季度业绩加速增长，盈利显著改善，在建工程增速较快。公司是原料药中间体、CDMO、制剂的大型制药企业。2024 年 Q2 收入加速增长带动盈利能力提升。2024 年，Q1、Q2 营收为 32.0 亿元、32.3 亿元，同比+3.7%、+12.6%，Q1、Q2 归母净利润 2.4、3.8 亿元，同比+1.8%、5.4%，销售净利率 Q1、Q2 分别 7.6%、11.8%。2024 年 H1 公司在建工程 7.0 亿元 (+21.5%)，公司产能利用率在 68%-72%之间，未来会保持合理、稳定的资本开支，产能利用率将稳步提高。

➢ 原料药业务整体稳中有进，新品种布局增厚业务潜力。沙坦类、兽药类价格下降影响陆续出清，2024 年 H1，公司原料药中间体业务收入 47.0 亿元 (+11.9%)，毛利率为 16.2%。兽药原料药等新客户开发持续推进，多个产品产销量创历史新高。原料药 303、304、07101、07110、AH22081、AP091 等品种工艺改造、生产产能逐步建设完成，多个产品已产生稳定增量。2024 年 H1，2 个 API 品种注册获批 (15003-A、16001)，20 个原料药品种新递交国内外 DMF (包括 4 个 IND)，预计未来 3-5 年增加 30-50 个原料药 DMF，新增品种增加业务潜力。

➢ 制剂放量盈利能力快速提升，制剂品种有望快速丰富。2024 年 H1 制剂业务收入 6.8 亿元 (+18.4%)，毛利率 60.3% (+9.9pct)。2024 年 H1 在研、完成验证、申报项目分别 51、9、6 个，减重降糖项目预计 2024 年四季度进入临床，持续丰富的抗感染类、心脑血管类等制剂带来广阔的增长空间。2024 年 H1，奥司他韦、头孢地尼干混悬剂等 5 个国内制剂递交注册申请；制剂处于大幅增的阶段，每年新立项 25 个左右。从 2026 年开始每年会有 15-20 个上市，新增制剂持续提供增长动力。头孢固体制剂、国际化高端制剂等车间增设、建设将保障供应能力。

➢ 剔除特殊项目 CDMO 仍有增长，小分子订单高速增长潜力十足。2024



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



年 H1，公司 CDMO 业务收入 10.3 亿元（-9.8%），毛利率 40.1%，剔除特殊项目影响，营业收入和毛利仍保持正常增长。CDMO 报价、进行中、研发中项目分别为 731、876、559 个，同比+51%、+44%、+54%；API 项目 103 个（+49%），商业化、验证、小试阶段项目分别 18、13、72 个，项目高增速带来业务较高的增长潜力，API 业务商业化持续推进。美国波士顿实验室、生物发酵提取中试车间等项目逐步投用，满足临床前期到临床期的生产。

投资建议

➤ **公司原料药、制剂共振向上，CDMO 仍有较大增长潜力。** 抗生素市场稳步增长，头孢类、兽药、新品种原料药有望持续增长。海外市场制剂需求旺盛，ANDA 密集上市将驱动制剂业务进入爆发期。生物医药投融资有望迎来拐点，CDMO 早期订单高速增长，业务有较大增长潜力。原料药降价、CDMO 新冠业务高基数等不利因素出清，预计公司 2024-2026 年，收入分别为 126.0 亿元/141.5 亿元/158.4 亿元，同比 9.8%/12.4%/11.9%；归母净利润分别为 11.8 亿元/13.9 亿元/16.3 亿元，同比 12.2%/17.3%/17.0%，PE 分别为 14.7/12.5/10.7，持续覆盖，给与“买入-B”评级。

风险提示

➤ 地缘冲突带来的 CDMO 增长不确定风险，原料药价格波动带来的业绩风险，仿制药批文获批不及预期的风险，汇率波动带来的汇兑损失风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,545	11,474	12,597	14,154	15,835
YoY(%)	17.9	8.8	9.8	12.4	11.9
净利润(百万元)	989	1,055	1,184	1,389	1,626
YoY(%)	3.5	6.7	12.2	17.3	17.0
毛利率(%)	23.9	25.7	26.7	27.3	28.0
EPS(摊薄/元)	0.85	0.90	1.01	1.19	1.39
ROE(%)	17.9	16.9	16.8	17.2	17.4
P/E(倍)	17.6	16.5	14.7	12.5	10.7
P/B(倍)	3.2	2.8	2.5	2.2	1.9
净利率(%)	9.4	9.2	9.4	9.8	10.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7781	8368	8806	9934	11503
现金	3553	3581	3585	4005	5126
应收票据及应收账款	1931	2106	2422	2688	2984
预付账款	219	257	334	330	413
存货	1802	2083	2125	2561	2630
其他流动资产	276	341	341	349	350
非流动资产	4235	4400	4582	4733	4763
长期投资	85	85	101	110	117
固定资产	3066	3001	3058	3056	2983
无形资产	379	320	300	285	267
其他非流动资产	705	994	1123	1282	1397
资产总计	12017	12768	13389	14667	16266
流动负债	6027	6308	6122	6368	6700
短期借款	563	808	808	808	808
应付票据及应付账款	4311	4127	4044	4246	4459
其他流动负债	1153	1373	1270	1314	1433
非流动负债	471	230	226	222	218
长期借款	250	19	15	11	7
其他非流动负债	221	211	211	211	211
负债合计	6497	6537	6347	6590	6918
少数股东权益	7	8	8	8	8
股本	1179	1179	1179	1179	1179
资本公积	438	438	438	438	438
留存收益	4096	4804	5571	6470	7521
归属母公司股东权益	5512	6223	7034	8069	9341
负债和股东权益	12017	12768	13389	14667	16266

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1326	1031	1136	1465	2156
净利润	989	1055	1184	1389	1625
折旧摊销	382	559	545	643	746
财务费用	-106	-104	-68	-94	-125
投资损失	60	22	-18	-7	14
营运资金变动	-62	-815	-535	-461	-117
其他经营现金流	63	315	27	-5	12
投资活动现金流	-591	-677	-737	-782	-803
筹资活动现金流	-196	-301	-395	-263	-232
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.90	1.01	1.19	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	0.88	0.97	1.25	1.84
每股净资产(最新摊薄)	4.71	5.32	6.02	6.90	7.99

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10545	11474	12597	14154	15835
营业成本	8024	8529	9239	10287	11396
营业税金及附加	32	56	51	59	67
营业费用	535	658	743	849	982
管理费用	450	467	491	552	618
研发费用	533	625	699	786	879
财务费用	-106	-104	-68	-94	-125
资产减值损失	-77	-106	-101	-118	-132
公允价值变动收益	-23	-0	0	-12	-9
投资净收益	-60	-22	18	7	-14
营业利润	1012	1220	1359	1592	1863
营业外收入	6	1	3	4	4
营业外支出	5	17	11	10	11
利润总额	1012	1205	1352	1585	1856
所得税	23	149	168	197	230
税后利润	989	1055	1184	1389	1625
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	989	1055	1184	1389	1626
EBITDA	1338	1706	1839	2164	2514

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.9	8.8	9.8	12.4	11.9
营业利润(%)	-9.6	20.6	11.4	17.2	17.0
归属于母公司净利润(%)	3.5	6.7	12.2	17.3	17.0
获利能力					
毛利率(%)	23.9	25.7	26.7	27.3	28.0
净利率(%)	9.4	9.2	9.4	9.8	10.3
ROE(%)	17.9	16.9	16.8	17.2	17.4
ROIC(%)	14.5	13.9	14.2	14.8	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	54.1	51.2	47.4	44.9	42.5
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	6.2	5.7	5.6	5.5	5.6
应付账款周转率	2.3	2.0	2.3	2.5	2.6
估值比率					
P/E	17.6	16.5	14.7	12.5	10.7
P/B	3.2	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	11.1	8.8	8.1	6.7	5.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

