



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

经营业绩创新高，原料药、制剂增速亮眼

——普洛药业 2024 半年报点评

买入 (维持)

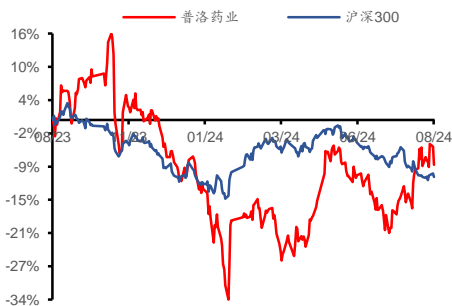
行业: 医药生物
日期: 2024年08月20日

分析师: 王真真
Tel: 021-53686246
E-mail: wangzhenzhen@shzq.com
SAC 编号: S0870524030001
联系人: 尤靖宜
Tel: 021-53686160
E-mail: youjingyi@shzq.com
SAC 编号: S0870122080015

基本数据

最新收盘价 (元)	14.93
12mth A 股价格区间 (元)	11.04-19.32
总股本 (百万股)	1,169.32
无限售 A 股/总股本	99.96%
流通市值 (亿元)	174.51

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《业绩保持韧性，CDMO 业务稳扎稳打》

——2024 年 03 月 09 日

《收入阶段性承压，坚定不移做好产品竞争力》

——2023 年 10 月 19 日

■ 投资摘要

事件概述: 8月15日,公司发布2024半年报,2024H1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%;扣非归母净利润6.02亿元,同比增长1.24%。分季度看,2024Q2公司实现营业收入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%。

事件点评:

走出低谷,原料药中间体业务恢复态势持续显现。2024H1公司原料药中间体板块收入47.04亿元,同比增长11.89%;毛利率16.22%,同比下降2.30个百分点,但环比基本持平,主要系2023H1管控放开后,API销售和毛利较高所致。公司API已实现订单制规模化生产,12个产品月产量创历史新高,成本进一步降低;战略品种市场份额逐步提升,多个产品销量创历史新高。上半年公司有2个API品种注册获批,20个品种新递交国内外DMF,预计3-5年内增加30-50个API DMF;新客户开发也持续推进,上半年新增客户15家。

CDMO项目数持续高增,静候未来业绩释放。2024H1公司CDMO板块营收10.28亿元,同比下降9.82%,毛利率40.09%,同比下降4.68个百分点,但Q2环比提升5.8个百分点;主要系2023H1有特殊商业化订单销售,上半年扣除相关订单后CDMO业务销售、毛利也保持良好增长。上半年公司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%。API项目总共103个,同比增长49%;截至2024H1,公司已与512家国内外创新药企业签订保密协议,较2023年底新增近100家。近几年,公司CDMO项目数、客户数保持快速增长,形成良好的漏斗形状,这也是推动该业务未来持续增长的动力所在。

“多品种”策略稳步推进,制剂业务毛利率提升显著。公司制剂业务践行多品种、多渠道策略,2024H1在研项目51个,每年立项开发的制剂项目超过25个,正处于快速增长ANDA阶段;减重降糖项目预计今年Q4进入临床阶段。另一方面,公司也开始和国内外客户开展制剂CDMO/CMO服务,并积极拓展原研产品本地化这一新的制剂业务增长点。2024H1,公司制剂板块营收6.80亿元,同比增长18.37%,毛利率60.30%,同比提升近10个百分点。

产能陆续进入释放期,净利率较2023年有所提升。303、304高端原料药生产车间于3月份建设完成并投入使用;美国波士顿实验室于5月份建设完成;新建生物发酵提取中试车间,已进入收尾阶段;拟新建一幢国际化高端制剂综合车间,增设口服固体制剂、冻干粉针剂、小容量注射剂等多条生产线。此外,今年开始建设的多肽产线预计会有1.2-2万升的初步设计产能,未来主要会用于人用多肽和美容肽等项目,产线设计也是多功能化。2024H1,公司销售费用率同比下降0.13个百分点,管理费用率同比下降0.45个百分点,财务费用率同比提升0.44个百分点。研发费用3.15亿元,同比基本持平;目前,公司还在加大研发投入,特别是制剂端,预计全年研发费用保持增长。2024H1,公司销售净利率为9.72%,同比下滑0.37个百分点,但较2023年提升0.52个百分点。

■ 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 11.91/13.56/15.71 亿元，同比增长 12.84%/13.86%/15.88%，2024 年 8 月 20 日收盘价对应 PE 为 15/13/11 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格波动风险；汇率波动风险；新产品研发和注册风险；市场竞争风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11474	12814	14567	16630
年增长率	8.8%	11.7%	13.7%	14.2%
归母净利润	1055	1191	1356	1571
年增长率	6.7%	12.8%	13.9%	15.9%
每股收益（元）	0.90	1.02	1.16	1.34
市盈率（X）	16.54	14.66	12.88	11.11
市净率（X）	2.81	2.57	2.67	2.15

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 08 月 20 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3581	5045	5469	7753
应收票据及应收账款	2106	2289	2608	2950
存货	2083	1997	2274	2533
其他流动资产	598	655	734	823
流动资产合计	8368	9986	11086	14058
长期股权投资	85	85	85	85
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3001	2920	2734	2493
在建工程	546	581	568	556
无形资产	320	305	285	260
其他非流动资产	448	425	392	362
非流动资产合计	4400	4316	4064	3756
资产总计	12768	14302	15150	17814
短期借款	808	1062	1310	1559
应付票据及应付账款	4127	4607	5267	5904
合同负债	430	498	571	645
其他流动负债	943	1049	1124	1221
流动负债合计	6308	7217	8271	9329
长期借款	19	69	119	149
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	211	207	212	217
非流动负债合计	230	275	330	365
负债合计	6537	7492	8602	9695
股本	1179	1169	1169	1169
资本公积	438	247	247	247
留存收益	4804	5657	5395	6966
归属母公司股东权益	6223	6803	6540	8112
少数股东权益	8	8	8	8
股东权益合计	6230	6810	6548	8119
负债和股东权益合计	12768	14302	15150	17814

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	1031	2182	1962	2186
净利润	1055	1191	1356	1571
折旧摊销	559	358	357	358
营运资金变动	-778	439	23	12
其他	195	194	226	246
投资活动现金流量	-677	-329	-157	-107
资本支出	-622	-295	-141	-88
投资变动	-47	20	10	5
其他	-8	-53	-26	-24
筹资活动现金流量	-301	-419	236	205
债权融资	97	271	300	283
股权融资	0	-273	0	0
其他	-398	-417	-64	-78
现金净流量	81	1465	2042	2284

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11474	12814	14567	16630
营业成本	8529	9447	10648	12036
营业税金及附加	56	52	61	75
销售费用	658	718	838	981
管理费用	467	538	663	798
研发费用	625	718	835	973
财务费用	-104	-49	-75	-72
资产减值损失	-92	-80	-90	-80
投资收益	-22	-15	-31	-29
公允价值变动损益	0	-10	-15	-20
营业利润	1220	1383	1575	1832
营业外收支净额	-15	-7	-7	-10
利润总额	1205	1377	1568	1822
所得税	149	186	212	250
净利润	1055	1191	1356	1571
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	1055	1191	1356	1571

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	25.7%	26.3%	26.9%	27.6%
净利率	9.2%	9.3%	9.3%	9.4%
净资产收益率	17.0%	17.5%	20.7%	19.4%
资产回报率	8.3%	8.3%	9.0%	8.8%
投资回报率	13.9%	14.3%	16.1%	15.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	8.8%	11.7%	13.7%	14.2%
EBIT 增长率	15.1%	16.8%	12.5%	17.2%
归母净利润增长率	6.7%	12.8%	13.9%	15.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.02	1.16	1.34
每股净资产	5.32	5.82	5.59	6.94
每股经营现金流	0.88	1.87	1.68	1.87
每股股利	0.32	0.00	0.00	0.00
营运能力指标				
总资产周转率	0.93	0.95	0.99	1.01
应收账款周转率	6.82	7.03	7.06	7.17
存货周转率	4.39	4.63	4.99	5.01
偿债能力指标				
资产负债率	51.2%	52.4%	56.8%	54.4%
流动比率	1.33	1.38	1.34	1.51
速动比率	0.93	1.04	1.00	1.17
估值指标				
P/E	16.54	14.66	12.88	11.11
P/B	2.81	2.57	2.67	2.15
EV/EBITDA	9.13	8.08	7.29	5.45

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断