

普洛药业 (000739)

2024 年三季报点评: 业绩符合预期, 销售费用优化, 汇兑损失略微影响当期利润

买入 (维持)

2024 年 10 月 18 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张坤

执业证书: S0600524050001

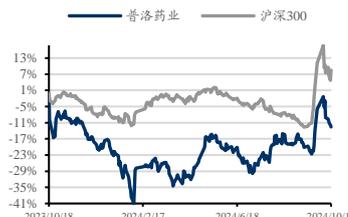
zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	10545	11474	12722	14389	16057
同比 (%)	17.92	8.81	10.88	13.10	11.59
归母净利润 (百万元)	989.17	1,055.34	1,194.18	1,380.11	1,561.99
同比 (%)	3.52	6.69	13.16	15.57	13.18
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.85	0.90	1.02	1.18	1.34
P/E (现价&最新摊薄)	18.94	17.75	15.69	13.57	11.99

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 2024Q1-3 实现收入 92.9 亿元 (括号内为同比, 下同, +9.30%), 归母净利润 8.70 亿元 (+2.15%)。单 Q3 实现收入 28.62 亿元 (+12.41%), 归母净利润 2.45 亿元 (-2.19%), 扣非归母净利润 2.29 亿元 (-1.75%), 业绩符合预期。
- **销售费用率显著下降, 汇兑损失增加财务费用。** 单 Q3 来看, 公司销售费用率 4.16% (-2.2Pct), 管理费用率 4.54% (+0.06Pct), 研发费用率 5.31% (+0.13Pct), 财务费用率 1.12% (+1.86Pct), 财务费用的变化主要由于本期发生汇兑损失, 上年同期为汇兑收益, 略微影响公司当期利润。销售费用率大幅下降, 主要得益于公司加强费用控制, 优化市场策略。另外, 公司对部分制剂品种进行集中生产, 生产效率提升, 综合成本大幅下降, 显著提升公司制剂业务毛利率。
- **一体化发展推进顺利, 技术平台不断完善。** 公司目前每年立项开发的制剂项目超过 25 个, 正处于快速增长 ANDA 的阶段, 具备原料药制剂一体化优势, 2025 年相关品种有望借助集采续标进一步增长。公司的各个技术平台能力不断完善, 对各项业务起到了重要的支持作用。2024 年 9 月 26 日公告与百葵锐签署战略合作框架协议, 将有利于进一步增强公司合成生物学及酶催化技术平台和多肽技术平台的研发能力, 也有利于进一步加快拓展合成生物学领域业务。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 2023 年 CDMO 业务基数较高, 且汇兑损失略微影响利润, 我们调整公司 2024-2026 年归母净利润由 12.6/14.8/17.3 至 11.9/13.8/15.6 亿元, 当前市值对应 P/E 估值为 16/14/12X。基于公司 1) 原料药量价有望逐季度恢复; 2) CDMO 业务消除高基数影响稳健增长; 3) 制剂业务毛利率显著提升且有望借集采放量, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原料药价格波动风险; 制剂销售不及预期风险; CDMO 行业竞争加剧风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.02
一年最低/最高价	10.66/18.96
市净率(倍)	2.85
流通 A 股市值(百万元)	18,725.19
总市值(百万元)	18,732.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.63
资产负债率(% ,LF)	50.61
总股本(百万股)	1,169.32
流通 A 股(百万股)	1,168.86

相关研究

《普洛药业(000739): 2023 年报点评: 业绩符合预期, CDMO 业务保持高速增长》

2024-03-10

《普洛药业(000739): 2023 年三季报点评: 原料药业务基本触底, 中期看好 CDMO 和制剂业务》

2023-10-24

普洛药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,368	9,095	10,329	11,654	营业总收入	11,474	12,722	14,389	16,057
货币资金及交易性金融资产	3,581	4,092	4,554	5,220	营业成本(含金融类)	8,529	9,623	10,809	12,015
经营性应收款项	2,500	2,682	3,083	3,440	税金及附加	56	52	60	68
存货	2,083	2,116	2,481	2,778	销售费用	658	636	748	835
合同资产	0	0	0	0	管理费用	467	522	590	658
其他流动资产	204	206	210	216	研发费用	625	674	763	867
非流动资产	4,400	4,943	5,747	6,203	财务费用	(104)	0	0	0
长期股权投资	85	79	77	73	加:其他收益	104	115	130	145
固定资产及使用权资产	3,018	3,051	3,454	3,764	投资净收益	(22)	(15)	(31)	(28)
在建工程	546	1,009	1,432	1,599	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	320	305	286	269	减值损失	(106)	0	0	0
商誉	20	20	20	20	资产处置收益	1	1	2	2
长期待摊费用	21	21	21	21	营业利润	1,220	1,317	1,519	1,731
其他非流动资产	391	458	458	458	营业外净收支	(15)	0	0	0
资产总计	12,768	14,038	16,076	17,858	利润总额	1,205	1,317	1,519	1,731
流动负债	6,308	7,008	8,149	8,916	减:所得税	149	123	139	169
短期借款及一年内到期的非流动负债	897	971	1,182	1,387	净利润	1,055	1,194	1,380	1,562
经营性应付款项	4,127	4,559	5,386	5,831	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	430	487	572	618	归属母公司净利润	1,055	1,194	1,380	1,562
其他流动负债	854	992	1,009	1,079	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	1.02	1.18	1.34
非流动负债	230	216	216	216	EBIT	1,136	1,317	1,519	1,731
长期借款	19	19	19	19	EBITDA	1,695	1,838	2,084	2,354
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.66	24.36	24.88	25.17
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	9.20	9.39	9.59	9.73
其他非流动负债	206	193	193	193	收入增长率(%)	8.81	10.88	13.10	11.59
负债合计	6,537	7,224	8,365	9,132	归母净利润增长率(%)	6.69	13.16	15.57	13.18
归属母公司股东权益	6,223	6,807	7,703	8,719					
少数股东权益	8	8	8	8					
所有者权益合计	6,230	6,814	7,711	8,726					
负债和股东权益	12,768	14,038	16,076	17,858					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,031	2,161	2,132	2,114	每股净资产(元)	5.28	5.82	6.59	7.46
投资活动现金流	(677)	(1,114)	(1,398)	(1,106)	最新发行在外股份(百万股)	1,169	1,169	1,169	1,169
筹资活动现金流	(301)	(541)	(272)	(342)	ROIC(%)	14.74	15.97	16.50	16.40
现金净增加额	81	511	463	666	ROE-摊薄(%)	16.96	17.54	17.92	17.92
折旧和摊销	559	521	565	623	资产负债率(%)	51.20	51.46	52.03	51.14
资本开支	(622)	(1,002)	(1,369)	(1,081)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.75	15.69	13.57	11.99
营运资本变动	(778)	411	158	(98)	P/B(现价)	3.03	2.75	2.43	2.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>