

普洛药业 (000739.SZ) --2024 年三季度报点评

优于大市

收入增长稳健，制剂板块毛利率提升显著

核心观点

24Q3 收入端稳健增长，利润端增长承压。2024 年前三季度，公司实现营收 92.9 亿元 (+9.3%)，归母净利润 8.7 亿元 (+2.2%)，扣非归母净利润 8.3 亿元 (+0.4%)。其中，第三季度收入 28.6 亿元 (+12.4%)，归母净利润 2.4 亿元 (-2.2%)，扣非归母净利润 2.3 亿元 (-1.8%)。

分板块业绩：制剂板块表现突出，高基数下 CDMO 板块收入有所下滑。2024 年前三季度各板块情况如下：1) 原料药板块：实现营收 69.0 亿元，同比增长 15.3%；毛利 10.8 亿元，同比下降 0.9%；毛利率 15.6%，同比下降 2.6 个百分点，主要系 2023 年上半年管控放开后，API 销售毛利率基数较高所致。2) CDMO 板块：实现营收 14.2 亿元，同比下降 11.4%，毛利 5.8 亿元，同比下降 19.6%；毛利率 40.8%，同比下降 4.2 个百分点，主要系 2023 年上半年有特殊订单，2024 年前三季度扣除特殊订单影响后 CDMO 业务的销售收入与毛利仍保持稳健增长。3) 制剂板块：实现营收 9.5 亿元，同比增长 8.6%；毛利 5.9 亿元，同比增长 28.0%；毛利率 62.2%，毛利率同比提升近 10 个百分点，主要系部分产品销售模式有所调整，同时生产效率有较大提升，综合成本下降较大。

CDMO 业务项目数持续高增长。2024 年前三季度，公司报价项目 1198 个，同比增长 85%；进行中项目 948 个，同比增长 47%。其中，商业化阶段项目 344 个，同比增长 33%；研发阶段项目 604 个，同比增长 57%。API 项目共 113 个，同比增长 51%，其中 18 个已经进入生产商业化，16 个正在验证阶段，79 个处于研发阶段。截至 2024 年 9 月底，公司已经与 550 家创新药公司签订了保密协议。总体而言，随着公司技术、制造和服务能力的不断增强，项目数持续高增长，为 CDMO 业务的收入增长提供了强有力支撑。

风险提示：地缘政治风险；行业竞争加剧风险；研发失败风险。

投资建议：原料药制剂一体化布局稳步推进，维持“优于大市”评级。

收入增长稳健，制剂板块毛利率提升显著，维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 11.23/13.25/15.94 亿元，同比增速 6.4%/18.0%/20.3%。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,545	11,474	12,049	13,261	14,535
(+/-%)	17.9%	8.8%	5.0%	10.1%	9.6%
净利润(百万元)	989	1055	1123	1325	1594
(+/-%)	3.5%	6.7%	6.4%	18.0%	20.3%
每股收益(元)	0.84	0.90	0.95	1.12	1.35
EBIT Margin	9.2%	9.9%	10.3%	11.4%	12.4%
净资产收益率 (ROE)	17.9%	17.0%	16.0%	16.7%	17.6%
市盈率 (PE)	16.5	15.4	14.2	12.1	10.0
EV/EBITDA	16.9	13.5	11.7	9.9	8.5
市净率 (PB)	2.95	2.62	2.28	2.02	1.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

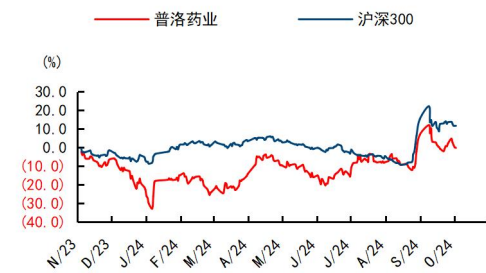
医药生物·化学制药

证券分析师：彭思宇 0755-81982723 pengsiyu@guosen.com.cn S0980521060003
 证券分析师：张佳博 021-60375487 zhangjiabo@guosen.com.cn S0980523050001

基础数据

投资评级 合理估值 优于大市(维持)
 收盘价 16.10 元
 总市值/流通市值 18826/18819 百万元
 52 周最高价/最低价 18.96/10.66 元
 近 3 个月日均成交额 191.08 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《普洛药业 (000739.SZ) -业绩持续增长，原料药制剂一体化布局稳步推进》——2024-08-26
- 《普洛药业 (000739.SZ) --2024 年一季报点评-高基数下收入、利润实现双增长》——2024-04-26
- 《普洛药业 (000739.SZ) --2023 年年报点评-全年营收增长 8.81%，CDMO 业务表现亮眼》——2024-03-17
- 《普洛药业 (000739.SZ) --2023 年三季报点评-单三季度外贸业务同比减少，收入端小幅波动》——2023-10-27
- 《普洛药业 (000739.SZ) --2023 年半年报点评-三大业务全面增长，CDMO 项目数持续增加》——2023-08-24

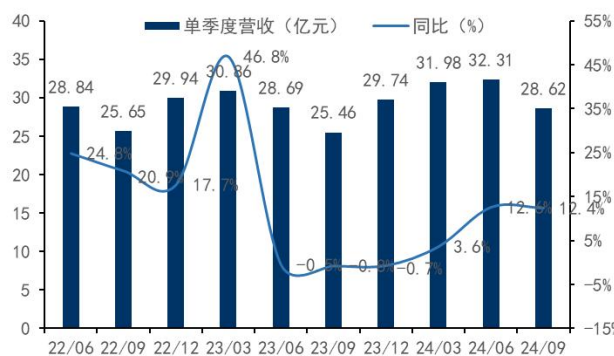
24Q3 收入端稳健增长，利润端增长承压。2024 年前三季度，公司实现营收 92.9 亿元(+9.3%)，归母净利润 8.7 亿元(+2.2%)，扣非归母净利润 8.3 亿元(+0.4%)。其中，第三季度收入 28.6 亿元(+12.4%)，归母净利润 2.4 亿元(-2.2%)，扣非归母净利润 2.3 亿元(-1.8%)。

图1: 普洛药业营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



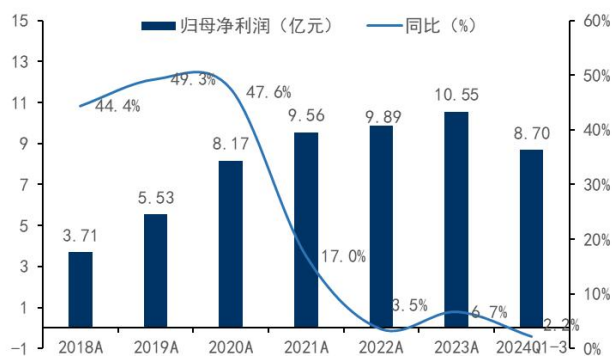
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 普洛药业单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



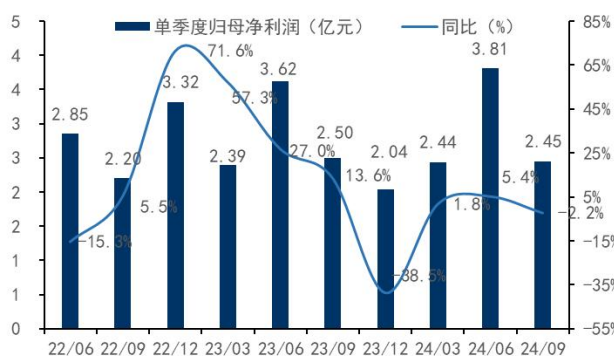
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 普洛药业归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



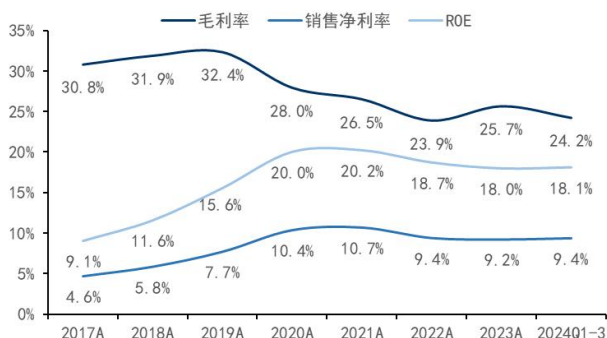
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 普洛药业单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



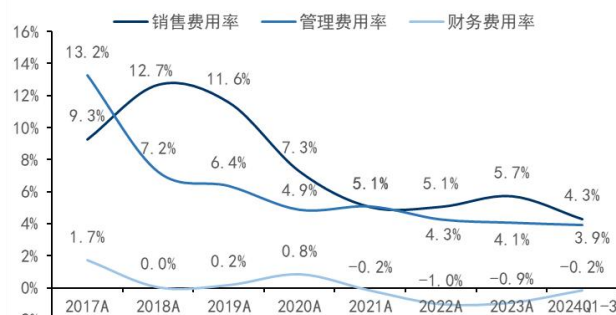
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 普洛药业毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

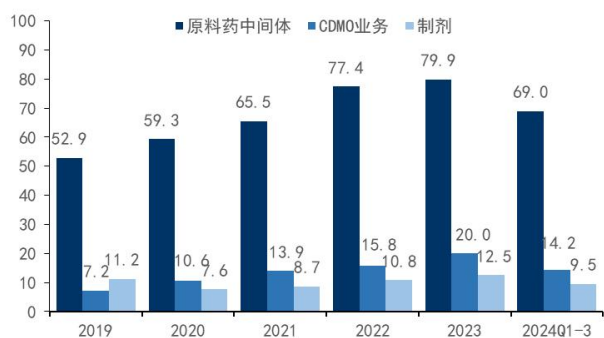
图6: 普洛药业三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

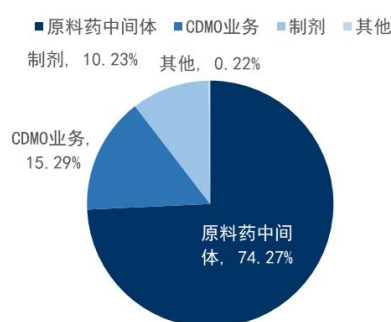
分板块业绩: 制剂板块表现突出, 高基数下 CDMO 板块收入有所下滑。2024 年前三季度各板块情况如下: 1) 原料药板块: 实现营收 69.0 亿元, 同比增长 15.3%; 毛利 10.8 亿元, 同比下降 0.9%; 毛利率 15.6%, 同比下降 2.6 个百分点, 主要系 2023 年上半年管控放开后, API 销售毛利率基数较高所致。2) CDMO 板块: 实现营收 14.2 亿元, 同比下降 11.4%, 毛利 5.8 亿元, 同比下降 19.6%; 毛利率 40.8%, 同比下降 4.2 个百分点, 主要系 2023 年上半年有特殊订单, 2024 年前三季度扣除特殊订单影响后 CDMO 业务的销售收入与毛利仍保持稳健增长。3) 制剂板块: 实现营收 9.5 亿元, 同比增长 8.6%; 毛利 5.9 亿元, 同比增长 28.0%; 毛利率 62.2%, 毛利率同比提升近 10 个百分点, 主要系部分产品销售模式有所调整, 同时生产效率有较大提升, 综合成本下降较大。

图7: 普洛药业 2019-2024Q1-3 年各板块收入 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 普洛药业 2024Q1-3 年各板块收入 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

CDMO 业务项目数持续高增长。2024 年前三季度, 公司报价项目 1198 个, 同比增长 85%; 进行中项目 948 个, 同比增长 47%。其中, 商业化阶段项目 344 个, 同比增长 33%; 研发阶段项目 604 个, 同比增长 57%。API 项目共 113 个, 同比增长 51%, 其中 18 个已经进入生产商业化, 16 个正在验证阶段, 79 个处于研发阶段。截至 2024 年 9 月底, 公司已经与 550 家创新药公司签订了保密协议。总体而言, 随着公司技术、制造和服务能力的不断增强, 项目数持续高增长, 为 CDMO 业务的收入增长提供了强有力支撑。

表1: 普洛药业 CDMO 项目数量情况

	2021	2022	2023	2024Q1-3
报价项目	812	820	905	1198
进行中项目合计	323	524	736	948
研发阶段项目	143	298	451	604
商业化阶段项目	180	226	285	344
其中: 兽药	37	42	46	47
人用药	120	154	200	253
其他	23	30	39	44
API 项目数	45	55	82	113
其中: 商业化阶段	8	14	18	18
验证阶段	9	8	10	16
研发阶段	28	33	54	79

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 9 月 30 日

投资建议: 原料药制剂一体化布局稳步推进, 维持“优于大市”评级。

收入增长稳健, 制剂板块毛利率提升显著, 维持盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 11.23/13.25/15.94 亿元, 同比增速 6.4%/18.0%/20.3%。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	2024/11/01 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(23A)	(24E)	
000739.SZ	普洛药业	16.10	188	0.90	1.04	1.19	1.35	16.44	14.27	12.47	10.99	17.99	0.87	优于大市
603259.SH	药明康德	51.15	1,460	3.30	3.18	3.63	4.14	11.36	11.79	10.33	9.06	18.89	1.31	优于大市
002821.SZ	凯莱英	81.20	290	6.17	3.42	4.29	5.41	9.75	17.60	14.00	11.12	13.70	(3.26)	无评级
600521.SH	华海药业	18.55	272	0.57	0.87	1.11	1.36	30.13	19.60	15.36	12.64	10.63	0.46	无评级
603456.SH	九洲药业	15.50	139	1.15	1.33	1.58	1.74	10.41	8.96	7.57	6.89	15.02	0.51	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 凯莱英、华海药业、九洲药业为 wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3553	3581	3000	3883	5085	营业收入	10545	11474	12049	13261	14535
应收款项	1958	2139	307	337	370	营业成本	8024	8529	9015	9799	10611
存货净额	1802	2083	2082	2265	2458	营业税金及附加	32	56	48	53	58
其他流动资产	468	565	71	79	86	销售费用	535	658	663	716	770
流动资产合计	7781	8368	5460	6564	7999	管理费用	450	467	434	471	509
固定资产	3377	3547	3240	2976	2691	研发费用	533	625	639	703	770
无形资产及其他	339	320	308	296	284	财务费用	(106)	(104)	(60)	(66)	(73)
投资性房地产	434	448	448	448	448	投资收益	(60)	(22)	3	3	3
长期股权投资	85	85	79	74	68	资产减值及公允价值变动	(74)	(92)	15	15	0
资产总计	12017	12768	9536	10358	11491	其他收入	(464)	(534)	(647)	(747)	(786)
短期借款及交易性金融负债	572	897	515	300	200	营业利润	1012	1220	1321	1559	1875
应付款项	4311	4127	644	701	761	营业外净收支	0	(15)	0	0	0
其他流动负债	1144	1284	1182	1285	1393	利润总额	1012	1205	1321	1559	1875
流动负债合计	6027	6308	2341	2286	2354	所得税费用	23	149	198	234	281
长期借款及应付债券	250	19	19	19	19	少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
其他长期负债	221	211	160	109	58	归属于母公司净利润	989	1055	1123	1325	1594
长期负债合计	471	230	179	128	77	现金流量表 (百万元)					
负债合计	6497	6537	2519	2414	2431	净利润	989	1055	1123	1325	1594
少数股东权益	7	8	8	8	8	资产减值准备	30	29	6	(7)	(9)
股东权益	5512	6223	7009	7937	9052	折旧摊销	377	553	340	361	368
负债和股东权益总计	12017	12768	9536	10358	11491	公允价值变动损失	74	92	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	(106)	(104)	(50)	(67)	(100)
每股收益	0.84	0.90	0.95	1.12	1.35	营运资本变动	838	(599)	(1302)	(119)	(125)
每股红利	0.31	0.33	0.29	0.34	0.41	其它	(30)	(29)	(6)	7	9
每股净资产	4.68	5.28	5.95	6.73	7.68	经营活动现金流	2278	1101	146	1553	1837
ROIC	18%	17%	15%	18%	23%	资本开支	0	(645)	(13)	(63)	(63)
ROE	18%	17%	16%	17%	18%	其它投资现金流	15	0	0	0	0
毛利率	24%	26%	25%	26%	27%	投资活动现金流	11	(644)	(7)	(57)	(57)
EBIT Margin	9%	10%	10%	11%	12%	权益性融资	44	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	13%	14%	15%	负债净变化	145	(231)	0	0	0
收入增长	18%	9%	5%	10%	10%	支付股利、利息	(363)	(383)	(337)	(398)	(478)
净利润增长率	4%	7%	6%	18%	20%	其它融资现金流	(953)	798	(382)	(215)	(100)
资产负债率	54%	51%	27%	23%	21%	融资活动现金流	(1345)	(429)	(719)	(612)	(578)
息率	2.2%	2.4%	2.1%	2.5%	3.0%	现金净变动	943	28	(581)	883	1202
P/E	16.5	15.4	14.2	12.1	10.0	货币资金的期初余额	2610	3553	3581	3000	3883
P/B	3.0	2.6	2.3	2.0	1.8	货币资金的期末余额	3553	3581	3000	3883	5085
EV/EBITDA	16.9	13.5	11.7	9.9	8.5	企业自由现金流	0	307	77	1459	1713
						权益自由现金流	0	874	(263)	1302	1698

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032