

普洛药业 (000739.SZ)

原料药、制剂短期承压，CDMO 项目数量保持高速增长趋势

公司发布 2024 年报：2024 年实现营业收入 120.22 亿元，同比增长 4.77%；归母净利润 10.31 亿元，同比下降 2.29%；扣非归母净利润 9.84 亿元，同比下降 4.09%。其中第四季度营业收入 27.32 亿元，同比下降 8.15%；归母净利润 1.61 亿元，同比下降 20.85%；扣非归母净利润 1.53 亿元，同比下降 22.81%。

□ 24Q4 受业务环境变化收入承压，费用率提升影响利润。24Q4 原料药行业环境下产品价格下降、制剂集采续约导致原料药和制剂业务短期承压。24Q4 公司毛利率 22.54%，同比+0.06pp，净利率 5.91%，同比-0.95pp。费用情况：24Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.8%/4.3%/6.4%/-3.7%，同比分别 +1.1pp/+0.6pp/+1.6pp/-3.2pp，财务费用受益于汇兑收益为负，其余三费有所提升。

□ 2024 年三大业务稳健经营，CDMO 具备 α 。

■ CDMO：营收 18.84 亿元，同比下降 6.05%，毛利率 41.06%，同比-1.23 pp，全年扣除特殊项目后 CDMO 业务的销售与毛利保持增长。

项目数高速增长，已形成漏斗模型：2024 年公司报价项目 1601 个，同比增长 77%；进行中项目 996 个，同比增长 35%。其中，商业化阶段项目 355 个，同比增长 25%；研发阶段项目 641 个，同比增长 42%。API 项目共 116 个，同比增长 40%；其中 22 个已经进入生产商业化，15 个正在验证阶段，还有 79 个 API 项目处于研发阶段。公司已经与 572 家创新药公司签订了保密协议，较上年末增加 158 家。

■ 原料药：营收 86.51 亿元，同比增长 8.32%，毛利率 14.79%，同比-2.59pp。API 业务整体稳中有进，核心业务的市场竞争力进一步加强，15 个产品月产量创历史新高。市场方面，战略品种市场份额得到逐步提升，多个产品销量创历史新高。报告期内，新增客户超过 50 家，多个产品已产生稳定增量。

■ 制剂：营收 12.56 亿元，同比增长 0.51%，毛利率 60.81%，同比+7.67 pp，主要由于制剂的销售模式做了调整，同时生产效率有较大提升，综合成本下降使得毛利增长高于销售规模增长。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。我们认为随着 CDMO 项目漏斗效应显现，公司未来的成长性将更多由 CDMO 贡献，短期原料药和制剂外部环境扰动不改公司中长期竞争力。考虑到行业环境变化，我们调整公司盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润 11.3、12.9、15.3 亿元，同比增加 10%、14%、19%，对应当前 PE16、14、12 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：行业政策变动、药品研发注册、环保安全、市场竞争加剧、地缘政治等风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11474	12022	12269	13631	15340
同比增长	9%	5%	2%	11%	13%
营业利润(百万元)	1220	1212	1328	1516	1796
同比增长	21%	-1%	10%	14%	18%
归母净利润(百万元)	1055	1031	1129	1290	1530

强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药

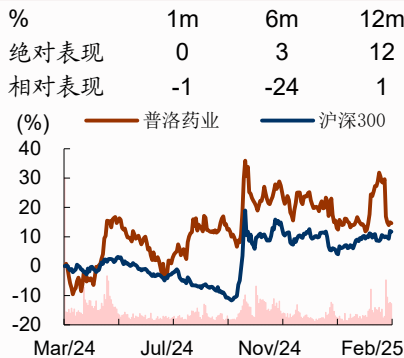
目标估值：NA

当前股价：15.24 元

基础数据

总股本 (百万股)	1169
已上市流通股 (百万股)	1169
总市值 (十亿元)	17.8
流通市值 (十亿元)	17.8
每股净资产 (MRQ)	5.8
ROE (TTM)	15.3
资产负债率	47.0%
主要股东	横店集团控股有限公司
主要股东持股比例	28.3%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《普洛药业 (000739) — 汇兑波动影响当期利润，2030 新战略引领各业务持续开拓新增长力量》2024-10-21
- 2、《普洛药业 (000739) — 高基数下实现增长，单季度利润再创新高》2024-08-16
- 3、《普洛药业 (000739) — 盈利环比改善，高基数下实现增长》2024-04-20

梁广楷 S1090524010001

liangguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

侯彪 研究助理

houbiao@cmschina.com.cn

	同比增长	7%	-2%	10%	14%	19%
每股收益(元)		0.90	0.88	0.97	1.10	1.31
PE		16.9	17.3	15.8	13.8	11.6
PB		2.9	2.6	2.4	2.1	1.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8368	8187	8941	10694	12803
现金	3581	3662	4403	5690	7228
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	411	319	326	362	407
应收款项	1695	1764	1801	2000	2251
其它应收款	33	90	91	102	114
存货	2083	1860	1827	1996	2195
其他	565	492	494	544	606
非流动资产	4400	4542	4473	4215	3902
长期股权投资	85	71	71	71	71
固定资产	3001	3347	3315	3089	2805
无形资产商誉	340	335	301	271	244
其他	974	789	786	783	781
资产总计	12768	12729	13415	14908	16704
流动负债	6308	5743	5716	6259	6912
短期借款	808	814	914	1054	1234
应付账款	4127	3633	3568	3899	4289
预收账款	430	514	505	552	607
其他	943	781	728	753	782
长期负债	230	236	236	236	236
长期借款	19	70	70	70	70
其他	211	166	166	166	166
负债合计	6537	5979	5952	6495	7148
股本	1179	1169	1169	1169	1169
资本公积金	238	94	94	94	94
留存收益	4806	5479	6192	7143	8286
少数股东权益	8	8	8	7	7
归属于母公司所有者权益	6223	6742	7455	8406	9549
负债及权益合计	12768	12729	13415	14908	16704

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1031	1209	1674	1849	2020
净利润	1055	1031	1129	1290	1530
折旧摊销	559	584	669	659	613
财务费用	60	(5)	39	54	62
投资收益	18	2	(71)	(90)	(88)
营运资金变动	(665)	(404)	(92)	(64)	(97)
其它	4	1	0	0	0
投资活动现金流	(677)	(398)	(529)	(310)	(212)
资本支出	(630)	(461)	(600)	(400)	(300)
其他投资	(46)	63	71	90	88
筹资活动现金流	(301)	(582)	(403)	(253)	(269)
借款变动	(60)	(145)	52	140	180
普通股增加	0	(9)	0	0	0
资本公积增加	0	(144)	0	0	0
股利分配	(350)	(373)	(416)	(339)	(387)
其他	109	90	(39)	(54)	(62)
现金净增加额	53	229	742	1286	1539

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11474	12022	12269	13631	15340
营业成本	8529	9155	8991	9825	10806
营业税金及附加	56	56	57	64	72
营业费用	658	640	675	777	920
管理费用	467	481	503	600	721
研发费用	625	641	687	804	951
财务费用	(104)	(115)	39	54	62
资产减值损失	(105)	(69)	(60)	(80)	(100)
公允价值变动收益	(0)	8	(5)	1	1
其他收益	104	128	109	114	117
投资收益	(22)	(18)	(33)	(24)	(31)
营业利润	1220	1212	1328	1516	1796
营业外收入	1	2	3	2	2
营业外支出	17	10	11	13	11
利润总额	1205	1203	1320	1506	1786
所得税	149	172	191	216	257
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	1055	1031	1129	1290	1530

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	9%	5%	2%	11%	13%
营业利润	21%	-1%	10%	14%	18%
归母净利润	7%	-2%	10%	14%	19%
获利能力					
毛利率	25.7%	23.8%	26.7%	27.9%	29.6%
净利率	9.2%	8.6%	9.2%	9.5%	10.0%
ROE	18.0%	15.9%	15.9%	16.3%	17.0%
ROIC	14.5%	12.7%	14.6%	15.0%	15.6%
偿债能力					
资产负债率	51.2%	47.0%	44.4%	43.6%	42.8%
净负债比率	7.2%	7.3%	7.3%	7.5%	7.8%
流动比率	1.3	1.4	1.6	1.7	1.9
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
存货周转率	4.4	4.6	4.9	5.1	5.2
应收账款周转率	5.7	5.7	5.8	6.1	6.1
应付账款周转率	2.0	2.4	2.5	2.6	2.6
每股资料(元)					
EPS	0.90	0.88	0.97	1.10	1.31
每股经营净现金	0.88	1.03	1.43	1.58	1.73
每股净资产	5.32	5.77	6.38	7.19	8.17
每股股利	0.32	0.36	0.29	0.33	0.39
估值比率					
PE	16.9	17.3	15.8	13.8	11.6
PB	2.9	2.6	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.7	11.6	9.5	8.7	7.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。