

普洛药业 (000739.SZ)

买入 (维持评级)

抗生素 API 及制剂短期波动，看好 CDMO 业务高成长性

投资要点：

➤ 事件：公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 120.22 亿元，同比增长 4.8%；归母净利润为 10.31 亿元，同比下滑 2.3%，扣非归母净利润为 9.84 亿元，同比下滑 4.1%。

➤ 24 年业绩短期波动，全年经营性现金流表现亮眼。

公司 2024 年实现营业收入 120.22 亿元 (+4.8%)；归母净利润 10.31 亿元 (-2.3%)，单看 Q4，公司营业收入 27.3 亿元，同比下滑 8.2%；归母净利润为 1.61 亿元，同比下滑 20.9%，扣非归母净利润为 1.53 亿元，同比下滑 22.8%，业绩短期波动。分业务看，24 年原料药收入 86.5 亿 (+8.3%)，毛利率 15.0% (-2.6pct)；制剂收入 12.6 亿 (+0.5%)，毛利率 60.8% (+7.7pct)；CDMO 收入 18.8 亿 (-6.1%)，扣除新冠大订单后保持增长，毛利率 41.1% (-1.2pct)。2024 年公司经营活动产生的现金流净额 12.1 亿元 (+17.2%)，显示较好经营质量。

➤ CDMO 在手项目数持续高增长，看好 25-27 年业绩兑现

公司 CDMO 收入 18.8 亿 (-6.0%)，扣除新冠大订单后实现增长，凸显较强经营韧性。当前 CDMO 项目结构已形成良好的“漏斗”模型，为 CDMO 业务实现快速增长奠定了坚实的基础。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%，包括人用药项目 262 个，兽药项目 48 个，其他项目 45 个；研发阶段项目 641 个，同比增长 42%。我们认为，公司 CDMO 在手订单数快速增长在未来有望逐步兑现到业绩，看好 CDMO 业务后续表现。

➤ 抗生素 API 及制剂短期承压，原料药及制剂业务 25 年有望前低后高

受市场环境的影响，公司抗生素原料药及制剂销售短期承压。原料药方面，预计抗生素原料药在 25Q1-2 或仍面临压力，25Q3 之后行业格局有望进一步明朗，公司原料药业务 25 年收入及利润兑现或呈现前低后高趋势。制剂方面，尽管 24 年收入端受抗生素制剂销售影响增速放缓，但 24 全年毛利率达到 60.8% (+7.7pct)，同比提升明显，未来随着公司制剂产品矩阵不断丰富，我们看好新品驱动下制剂业务表现。

➤ 盈利预测与投资建议

考虑到公司原料药及制剂业务波动，我们调整公司 2025-2026 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.5/13.3/15.6 亿元，归母净利润增速分别为 12%/15%/17% (前次预测 2025-2026 年归母净利润分别为 13.4/16.3 亿元)。考虑到公司原料药-制剂一体化优势及 CDMO 业务的高成长性，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

原料药价格下跌风险，安全生产事故风险，原料药及制剂销售不及预期，新品研发与推广不及预期，CDMO 订单获取不及预期

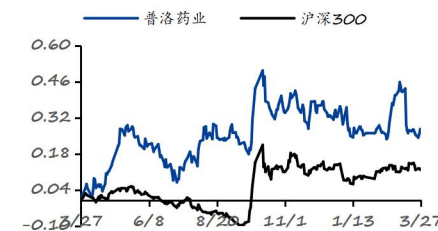
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,474	12,022	13,131	14,449	16,597
增长率	9%	5%	9%	10%	15%
净利润 (百万元)	1,055	1,031	1,153	1,328	1,556
增长率	7%	-2%	12%	15%	17%
EPS (元/股)	0.90	0.88	0.99	1.14	1.33
市盈率 (P/E)	17.0	17.4	15.6	13.5	11.5
市净率 (P/B)	2.9	2.7	2.4	2.1	1.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-03-27
收盘价:	15.33 元
总股本/流通股本(百万股)	1,169.32/1,168.89
流通 A 股市值(百万元)	17,919.06
每股净资产(元)	5.77
资产负债率(%)	46.97
一年内最高/最低价(元)	18.96/12.32

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：陈铁林(S0210524080007)
ctt130598@hfzq.com.cn

相关报告

1、原料药-CDMO-制剂三维共振，业绩有望提速
——2024.12.26

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,662	4,071	5,474	7,275	营业收入	12,022	13,131	14,449	16,597
应收票据及账款	2,083	2,324	2,413	2,772	营业成本	9,155	9,891	10,805	12,308
预付账款	228	247	270	308	税金及附加	56	53	58	66
存货	1,860	2,161	2,361	2,689	销售费用	640	696	766	880
合同资产	0	0	0	0	管理费用	481	525	578	664
其他流动资产	354	370	479	551	研发费用	641	696	766	880
流动资产合计	8,187	9,174	10,998	13,594	财务费用	-115	-9	-25	-18
长期股权投资	71	71	71	71	信用减值损失	1	5	-10	-10
固定资产	3,347	3,350	3,401	3,344	资产减值损失	-70	-40	-40	-40
在建工程	404	404	254	104	公允价值变动收益	8	10	10	10
无形资产	315	310	305	300	投资收益	-18	-10	-10	-10
商誉	20	20	20	20	其他收益	128	100	100	50
其他非流动资产	385	389	394	394	营业利润	1,212	1,348	1,554	1,820
非流动资产合计	4,542	4,544	4,445	4,233	营业外收入	2	3	5	5
资产合计	12,729	13,718	15,443	17,827	营业外支出	10	6	10	10
短期借款	814	0	0	0	利润总额	1,203	1,345	1,549	1,815
应付票据及账款	3,633	4,498	5,063	5,858	所得税	172	192	222	260
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,031	1,152	1,328	1,556
合同负债	514	525	578	830	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	105	100	100	100	归属母公司净利润	1,031	1,153	1,328	1,556
其他流动负债	675	716	766	900	EPS（按最新股本摊薄）	0.88	0.99	1.14	1.33
流动负债合计	5,743	5,839	6,507	7,688	主要财务比率				
长期借款	70	220	370	520		2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	166	171	171	171	营业收入增长率	4.8%	9.2%	10.0%	14.9%
非流动负债合计	236	391	541	691	EBIT 增长率	-1.1%	22.7%	14.2%	17.9%
负债合计	5,979	6,230	7,048	8,379	归母公司净利润增长率	-2.3%	11.8%	15.2%	17.2%
归属母公司所有者权益	6,742	7,480	8,387	9,441	获利能力				
少数股东权益	8	8	7	7	毛利率	23.8%	24.7%	25.2%	25.8%
所有者权益合计	6,750	7,488	8,395	9,448	净利率	8.6%	8.8%	9.2%	9.4%
负债和股东权益	12,729	13,718	15,443	17,827	ROE	15.3%	15.4%	15.8%	16.5%
现金流量表					ROIC	14.8%	17.9%	17.9%	18.4%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	1,209	2,093	2,167	2,497	资产负债率	47.0%	45.4%	45.6%	47.0%
现金收益	1,500	1,759	1,920	2,165	流动比率	1.4	1.6	1.7	1.8
存货影响	223	-301	-200	-328	速动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
经营性应收影响	122	-220	-72	-356	营运能力				
经营性应付影响	-500	859	566	795	总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.9
其他影响	-137	-3	-47	222	应收账款周转天数	52	51	51	49
投资活动现金流	-398	-617	-518	-414	存货周转天数	78	73	75	74
资本支出	-787	-613	-514	-415	每股指标（元）				
股权投资	14	0	0	0	每股收益	0.88	0.99	1.14	1.33
其他长期资产变化	376	-4	-4	0	每股经营现金流	1.03	1.79	1.85	2.14
融资活动现金流	-582	-1,066	-246	-283	每股净资产	5.77	6.40	7.17	8.07
借款增加	16	-664	150	202	估值比率				
股利及利息支付	-402	-446	-520	-623	P/E	17	16	13	12
股东融资	1	0	0	0	P/B	3	2	2	2
其他影响	-197	43	124	138	EV/EBITDA	102	88	80	71

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfbzq.com.cn