

2024年03月11日

**买入（维持）**

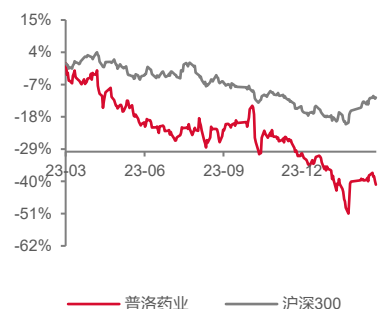
报告原因：业绩点评

**证券分析师**

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2024/03/08
收盘价	13.27
总股本(万股)	117,852
流通A股/B股(万股)	117,809/0
资产负债率(%)	51.20%
市净率(倍)	2.51
净资产收益率(加权)	18.17
12个月内最高/最低价	23.83/10.66

**相关研究**

《普洛药业（000739）：各项业务均衡发展，业绩表现良好——公司简评报告》2023.08.16

# 普洛药业（000739）：CDMO业务快速增长，原料药制剂一体化发展

——公司简评报告

**投资要点**

- **公司2023年业绩增长稳健。**2023年，公司实现营业收入114.74亿元，同比增长8.81%；归母净利润10.55亿元，同比增长6.69%；扣非后归母净利润10.26亿元，同比增长22.73%。其中Q4单季实现营业收入29.74亿元，同比下降0.67%；归母净利润2.04亿元，同比下降38.54%；扣非后归母净利润1.99亿元，同比增长14.71%。公司业绩基本符合预期。
- **原料药稳健发展，CDMO业务快速增长。**分板块来看，1) 原料药中间体：销售收入79.87亿元，同比增长3.23%；实现毛利14.03亿元，毛利率为17.56%，同比提升0.87pct，原料药中间体业务收入增速放缓盈利能力提升，我们预计主要是因原料药中间体以及上游原材料价格下跌。报告期内，原料药业务新增客户25个，9个API品种注册获批，15个原料药品种递交国内外DMF。随着原料药品种增多，有望进一步巩固原料药板块市场竞争力。2) CDMO：实现收入20.05亿元，同比增长27.10%；实现毛利8.48亿元，毛利率42.29%，同比提升1.27pct，增长强劲。3) 制剂：实现收入12.49亿元，同比增长15.69%；实现毛利6.64亿元，毛利率为53.14%。
- **深化“做强CDMO”战略，业务能力逐步提升。**1) 加大技术研发投入，公司已建成流体化学、晶体和粉体、合成生物学及酶催化三个技术平台，多肽技术平台也已投入使用，PROTAC、ADC等新的技术平台正在建设中并部分提供服务。本部CDMO研发大楼已投入使用，CDMO研发人员超过500人。2) 扩大产能建设，CDMO多功能中试车间、首个高活化合物车间已投入使用，AS21608生产线已投产，新增两个API多功能车间和2条头孢制剂生产线。3) 项目数量快速增长，报告期内，公司报价项目905个，同比增长10%，进行中项目736个，同比增长40%；其中，商业化阶段项目285个，同比增长26%。研发阶段项目451个，同比增长51%。公司持续推进“起始原料药+注册中间体+API+制剂”的业务转型升级，API项目总共82个，同比增长49%，其中18个已经进入商业化阶段，10个正在验证阶段，54个API项目处于研发阶段。
- **发挥“原料药+制剂”一体化优势，制剂品种不断增加。**公司产业链完善，以自产原料药为主，剂型齐全，涉及治疗领域广泛，具备成本优势。公司现有制剂品种120多个，已立项25个新项目，2023年新增盐酸金刚烷胺片、盐酸安非他酮缓释片等6个品种，制剂产品线进一步完善。公司目前拥有院内和院外销售队伍150余人，实现全渠道覆盖。
- **投资建议：**我们预计公司2024-2026年的营收分别为126.79/143.17/160.14亿元，归母净利润分别为11.80/14.66/17.47亿元，对应EPS分别为1.00/1.24/1.48元，对应PE分别为13.25/10.67/8.95倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇率波动风险，药品研发风险，市场竞争风险等。

**盈利预测与估值简表**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	8,942.62	10,544.91	11,474.16	12,679.49	14,317.04	16,013.78
增长率（%）	13.49%	17.92%	8.81%	10.50%	12.91%	11.85%
归母净利润（百万元）	955.55	989.17	1055.34	1180.36	1466.15	1746.77
增长率（%）	17.00%	3.52%	6.69%	11.85%	24.21%	19.14%
EPS（元/股）	0.81	0.84	0.90	1.00	1.24	1.48
市盈率（P/E）	16.37	15.81	14.82	13.25	10.67	8.95
市净率（P/B）	3.09	2.84	2.51	2.10	1.76	1.47

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年3月8日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,474	12,679	14,317	16,014
%同比增速	9%	11%	13%	12%
营业成本	8,529	9,391	10,443	11,481
毛利	2,945	3,288	3,874	4,533
%营业收入	26%	26%	27%	28%
税金及附加	56	38	43	48
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	658	685	802	913
%营业收入	6%	5%	6%	6%
管理费用	467	507	573	641
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	625	672	773	881
%营业收入	5%	5%	5%	6%
财务费用	-104	19	21	22
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-92	-50	-30	-20
信用减值损失	-15	0	0	0
其他收益	104	34	41	0
投资收益	-22	12	15	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1,220	1,363	1,689	2,009
%营业收入	11%	11%	12%	13%
营业外收支	-15	-6	-4	-1
利润总额	1,205	1,357	1,685	2,008
%营业收入	10%	11%	12%	13%
所得税费用	149	176	219	261
净利润	1,055	1,180	1,466	1,747
%营业收入	9%	9%	10%	11%
归属于母公司的净利润	1,055	1,180	1,466	1,747
%同比增速	7%	12%	24%	19%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.90	1.00	1.24	1.48

## 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.90	1.00	1.24	1.48
BVPS	5.28	6.30	7.55	9.03
PE	17.05	13.25	10.67	8.95
PEG	2.55	1.12	0.44	0.47
PB	2.91	2.10	1.76	1.47
EV/EBITDA	9.13	6.71	4.98	3.70
ROE	17%	16%	16%	16%
ROIC	14%	14%	15%	15%

## 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,581	4,841	6,218	7,814
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2,106	2,219	2,426	2,624
存货	2,083	2,167	2,328	2,483
预付账款	257	258	285	311
其他流动资产	341	365	415	463
流动资产合计	8,368	9,851	11,671	13,696
长期股权投资	85	90	96	103
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3,001	3,162	3,370	3,522
无形资产	320	322	327	345
商誉	20	20	20	20
递延所得税资产	247	247	247	247
其他非流动资产	726	787	835	992
资产总计	12,768	14,478	16,566	18,924
短期借款	808	908	1,008	1,108
应付票据及应付账款	4,127	4,304	4,583	4,848
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	186	207	240	276
应交税费	131	152	179	208
其他流动负债	1,056	1,193	1,329	1,463
流动负债合计	6,308	6,764	7,339	7,902
长期借款	19	69	119	169
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	104	104	104	104
其他非流动负债	107	104	101	99
负债合计	6,537	7,040	7,662	8,273
归属于母公司的所有者权益	6,223	7,431	8,897	10,644
少数股东权益	8	8	8	8
股东权益	6,230	7,438	8,904	10,651
负债及股东权益	12,768	14,478	16,566	18,924

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1,031	1,733	1,952	2,283
投资	-6	-6	-6	投资
资本性支出	-622	-616	-689	-781
其他	-8	7	11	-3
投资活动现金流净额	-677	-614	-683	-791
债权融资	97	147	147	148
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-383	-32	-38	-44
其他	-15	0	0	0
筹资活动现金流净额	-301	114	109	104
现金净流量	81	1,260	1,377	1,596

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至2024年3月8日收盘）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089