

普洛药业 (000739.SZ) --2023 年一季报点评

一季度营收创新高, CDMO 快速成长

买入

核心观点

2023 年一季度营收创新高。2023 年一季度公司实现营收 30.86 亿元 (+46.83%)，归母净利润 2.39 亿元 (+57.35%)，扣非归母净利润 2.34 亿元 (+71.90%)，在疫情后外部环境趋稳及春季流感对抗感染类产品的带动下，单季度营收创历史新高。

毛利率改善明显，盈利能力有望提升。2023 年一季度毛利率 27.96%，同比提升 1.25pp，在上游原材料价格回落和公司运营效率提升的影响下，毛利率得到明显改善。一季度销售费用率和管理费用率均有所下降，同比分别下降 1.59、1.11pp，净利率同比上升 0.52pp。随着公司积极推进“连续化、自动化、数字化、智能化”四化建设，运营效率、盈利能力未来有望进一步提升。

CDMO 业务快速发展，项目数量持续增长。2023 年一季度公司三项业务销售收入均取得增长，其中 CDMO 业务大幅增长。近几年，公司在 CDMO 板块上进行了较大投入，第一个柔性 GMP 车间已于 2021 年 10 月投入使用；第二个柔性单元化生产车间也即将投产，总共有 14 个独立单元区，可满足 CDMO 项目的快速切换；第一个高活化合物车间于 2023 年 1 月投入使用，配有两条中间体大线和两条 API 小线，已有一些高活项目和客户形成合作。所有车间投入使用后，将增加公司 CDMO 业务服务能力，提升市场竞争力。另外，CDMO 在手订单充足，23 年 Q1 公司运营项目共 550 个 (+48%)，其中临床三期项目 48 个 (+50%)，研发期项目 315 个 (+80%)，API 项目 61 个 (+50%)，未来几年 CDMO 业务有望持续为公司发展提供强劲引擎。

风险提示：疫情反复，景气度下行风险，地缘政治/安全环保政策影响

投资建议：三大业务全面增长，毛利率回升，维持“买入”。

公司 2023 年一季度在外部环境趋稳及春季流感的加持下，实现销售端和毛利率的明显改善，三大业务保持增长。维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 11.9/15.6/18.8 亿元，同比增速 20.6%/30.5%/20.5%，当前股价对应 PE=21/16/13x。随着公司持续推进“做精原料、做强 CDMO、做优制剂”战略，三大业务有望推动业绩稳步增长，维持“买入”。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,943	10,545	11,796	13,323	14,837
(+/-%)	13.5%	17.9%	11.9%	12.9%	11.4%
净利润(百万元)	956	989	1193	1556	1875
(+/-%)	17.0%	3.5%	20.6%	30.5%	20.5%
每股收益(元)	0.81	0.84	1.01	1.32	1.59
EBIT Margin	11.0%	9.2%	11.1%	12.8%	14.1%
净资产收益率 (ROE)	18.9%	17.9%	18.8%	21.1%	21.7%
市盈率 (PE)	27.2	26.3	21.8	16.7	13.9
EV/EBITDA	22.4	24.1	19.4	15.6	13.3
市净率 (PB)	5.14	4.71	4.10	3.52	3.01

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：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	20.56 元
总市值/流通市值	24230/24221 百万元
52 周最高价/最低价	26.64/15.36 元
近 3 个月日均成交额	205.35 百万元

市场走势

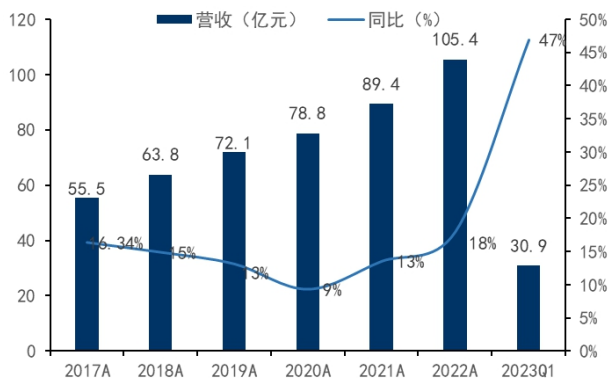


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

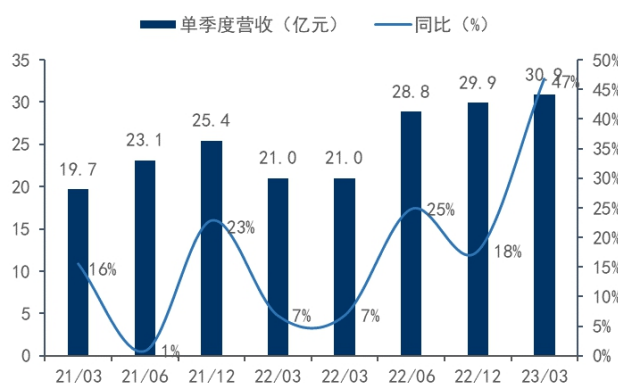
相关研究报告

- 《普洛药业 (000739.SZ) --2022 年年报点评-全年营收增长 17.92%，单四季度营收创新高》——2023-03-16
- 《普洛药业 (000739.SZ) -单季度营收创新高，核心竞争力持续增强》——2022-07-30
- 《普洛药业 (000739.SZ) -新一轮资本投入奠定未来发展》——2022-05-03
- 《普洛药业 (000739.SZ) -产能建设提速，研发投入加码》——2022-03-13
- 《普洛药业-000739-2021 年半年报点评：业绩超预期，利润率创新高》——2021-08-23

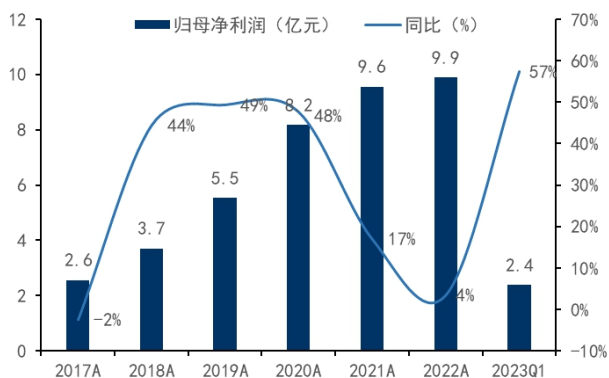
2023年一季度营收创新高。2023年一季度公司实现营收30.86亿元(+46.83%)，归母净利润2.39亿元(+57.35%)，扣非归母净利润2.34亿元(+71.90%)，在疫情后外部环境趋稳及春季流感对抗感染类产品的带动下，单季度营收创历史新高。

图1：普洛药业营业收入及增速（单位：亿元、%）


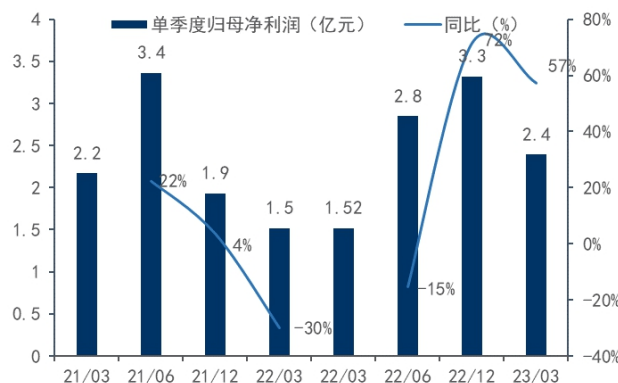
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）


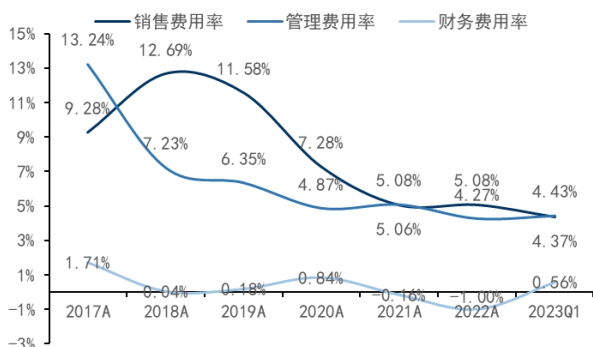
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

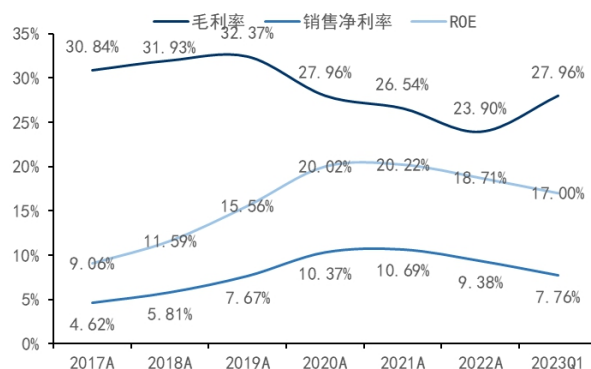
毛利率改善明显，盈利能力有望提升。2023年一季度毛利率27.96%，同比提升1.25pp，在上游原材料价格回落和公司运营效率提升的影响下，毛利率得到明显改善。一季度销售费用率和管理费用率均有所下降，同比分别下降1.59、1.11pp，净利率同比上升0.52pp。随着公司积极推进“连续化、自动化、数字化、智能化”四化建设，运营效率、盈利能力未来有望进一步提升。

图5: 普洛药业三费情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

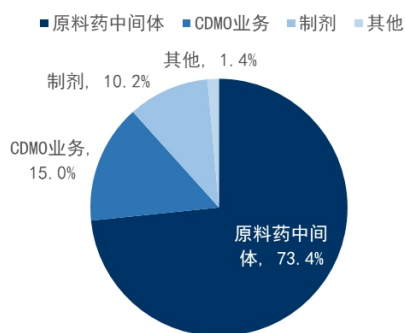
图6: 普洛药业利润率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

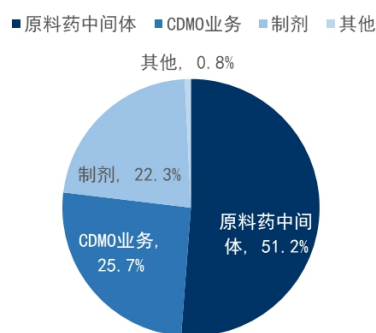
CDMO 业务快速发展, 项目数量持续增长。2023 年一季度公司三项业务销售收入均取得增长, 其中 CDMO 业务大幅增长。近几年, 公司在 CDMO 板块上进行了较大投入, 第一个柔性 GMP 车间已于 2021 年 10 月投入使用; 第二个柔性单元化生产车间也即将投产, 总共有 14 个独立单元区, 可满足 CDMO 项目的快速切换; 第一个高活化合物车间于 2023 年 1 月投入使用, 配有两条中间体大线和两条 API 小线, 已有一些高活项目和客户形成合作。所有车间投入使用后, 将增加公司 CDMO 业务服务能力, 提升市场竞争力。另外, CDMO 在手订单充足, 23 年 Q1 公司运营项目共 550 个 (+48%), 其中临床三期项目 48 个 (+50%), 研发期项目 315 个 (+80%), API 项目 61 个 (+50%), 未来几年 CDMO 业务有望持续为公司发展提供强劲引擎。

图7: 普洛药业 2022 年各板块收入占比



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 2022 年各板块毛利占比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 三大业务全面增长, 毛利率回升, 维持“买入”。公司 2023 年一季度在外部环境趋稳及春季流感的加持下, 实现销售端和毛利率的明显改善, 三大业务保持增长。维持盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润 11.9/15.6/18.8 亿元, 同比增速 20.6%/30.5%/20.5%, 当前股价对应 PE=21/16/13x。随着公司持续推进“做精原料、做强 CDMO、做优制剂”战略, 三大业务有望推动业绩稳步增长, 维持“买入”。

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	2023/4/20 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评 级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	21A	22E	
000739.SZ	普洛药业	20.86	246	0.81	0.84	1.01	1.32	43.28	25.66	20.61	15.80	18.88%	1.45	买入
603456.SH	九州药业	33.66	303	0.77	1.04	1.40	1.86	73.89	32.37	24.03	18.08	13.85%	0.68	无
300759.SZ	康龙化成	52.67	583	2.10	1.16	1.84	2.49	67.54	58.92	28.65	21.17	16.40%	2.77	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 普洛药业、康龙化成 2022 年 EPS、PE 为实际值; 九州药业盈利预测为 wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2610	3553	4086	4699	5886	营业收入	8943	10545	11796	13323	14837
应收款项	1495	1958	1934	2296	2582	营业成本	6569	8024	8668	9633	10558
存货净额	1250	1802	1743	1991	2231	营业税金及附加	33	32	46	47	52
其他流动资产	412	468	568	615	686	销售费用	453	535	600	662	713
流动资产合计	5782	7781	8331	9601	11385	管理费用	454	450	592	640	711
固定资产	2642	3377	3539	3729	3842	研发费用	446	533	590	653	727
无形资产及其他	369	339	325	312	298	财务费用	(14)	(106)	(18)	(46)	(57)
投资性房地产	289	434	434	434	434	投资收益	90	(60)	0	0	0
长期股权投资	81	85	73	57	49	资产减值及公允价值变动	3	28	0	0	0
资产总计	9163	12017	12703	14132	16007	其他收入	(421)	(566)	(513)	(565)	(666)
短期借款及交易性金融负债	346	572	1118	602	478	营业利润	1119	1012	1395	1822	2195
应付款项	2623	4311	3679	4399	5005	营业外净收支	(5)	0	0	0	0
其他流动负债	810	1144	1087	1267	1414	利润总额	1114	1012	1395	1822	2195
流动负债合计	3779	6027	5884	6268	6896	所得税费用	159	23	208	271	327
长期借款及应付债券	105	250	250	250	250	少数股东损益	0	(0)	(6)	(6)	(7)
其他长期负债	219	221	231	238	245	归属于母公司净利润	956	989	1193	1556	1875
长期负债合计	324	471	480	488	494	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4103	6497	6364	6756	7390	净利润	956	989	1193	1556	1875
少数股东权益	0	7	3	(1)	(5)	资产减值准备	24	30	9	4	3
股东权益	5060	5512	6335	7377	8622	折旧摊销	359	377	352	393	429
负债和股东权益总计	9163	12017	12703	14132	16007	公允价值变动损失	(3)	(28)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(14)	(106)	(18)	(46)	(57)
每股收益	0.81	0.84	1.01	1.32	1.59	营运资本变动	197	838	(688)	255	165
每股红利	0.26	0.31	0.31	0.44	0.53	其它	(24)	(30)	(13)	(7)	(8)
每股净资产	4.29	4.68	5.38	6.26	7.32	经营活动现金流	1509	2175	853	2201	2463
ROIC	18%	18%	16%	19%	22%	资本开支	0	(1159)	(509)	(573)	(531)
ROE	19%	18%	19%	21%	22%	其它投资现金流	101	15	0	0	0
毛利率	27%	24%	27%	28%	29%	投资活动现金流	142	(1149)	(497)	(557)	(523)
EBIT Margin	11%	9%	11%	13%	14%	权益性融资	(17)	7	0	0	0
EBITDA Margin	15%	13%	14%	16%	17%	负债净变化	105	145	0	0	0
收入增长	13%	18%	12%	13%	11%	支付股利、利息	(302)	(363)	(370)	(515)	(630)
净利润增长率	17%	4%	21%	30%	20%	其它融资现金流	(824)	345	546	(516)	(124)
资产负债率	45%	54%	50%	48%	46%	融资活动现金流	(1235)	(84)	177	(1031)	(754)
息率	1.2%	1.4%	1.4%	2.0%	2.4%	现金净变动	416	943	533	613	1187
P/E	27.2	26.3	21.8	16.7	13.9	货币资金的期初余额	2194	2610	3553	4086	4699
P/B	5.1	4.7	4.1	3.5	3.0	货币资金的期末余额	2610	3553	4086	4699	5886
EV/EBITDA	22.4	24.1	19.4	15.6	13.3	企业自由现金流	0	1004	273	1524	1842
						权益自由现金流	0	1494	857	1057	1798

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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