

普洛药业(000739)

报告日期: 2023年04月19日

## 单季度收入新高, 净利率提升持续

### ——普洛药业 2023 年一季度点评

#### 投资要点

- 2023Q1 公司在毛利率和净利率提升下, 单季度实现了收入和利润较高速增长; 我们认为公司从投入期到产出期的背景下, 盈利能力的提升具有一定的持续性。
- **财务表现: 单季度收入和利润高增长兑现**  
 公司发布 2023 年一季报, 收入 30.9 亿元, 同比增长 46.8%; 归母净利润 2.4 亿元, 同比增长 57.4%; 扣非归母净利润 2.3 亿元, 同比增长 71.9%。以公司一季度业绩预告的归母净利润上下限中枢看, 我们认为公司 2023 年一季度的利润增速略好于我们的预期。
- **边际变化: 毛利率同比&环比改善, 看好净利率提升持续**  
**成长能力: CDMO 高端产能释放下增长延续。**根据公司一季报, Q1 收入增长“主要是本期三项业务销售收入均取得增长, 其中 CDMO 业务大幅增长”。根据公司 2022 年报, “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, 目前已有一些高活项目和客户形成合作”, 我们认为, 随着公司在建产能释放、供给能力升级, 公司 CDMO 业务有望延续较高速增长。此外, 我们预计第七批制剂集采的中标增量也有望贡献 Q1 收入增长。  
**盈利能力: 毛利率提升、预计净利率持续提升。**2023Q1 公司毛利率 27.96%, 同比提升 1.25pct; 净利率 7.76%, 同比提升 0.52pct。具体看三费率变化, 2023Q1 销售费用率下降 1.59pct、管理费用率下降 1.12pct、研发费用率下降 0.22pct。我们认为, 毛利率提升可能来自于上游成本的同比下降, 三费率率的下降来自于公司收入规模增加下效率边际提升, 我们认为公司正处于从投入期到产出期、释放期的阶段, 研发投入额仍保持正增长、研发费用率的边际下降, 我们预计 2023 年公司供给能力升级趋势不变、经营利润率提升趋势有望持续。从净利率同比变化看, 2023Q1 资产减值损失(同比降低利润率 1.3pct)和信用减值损失(同比降低利润率 0.67pct)的增加拖累净利率。  
**营运能力及现金流: 固定资产周转率同比略有下降。**根据公司一季报, 2023Q1 固定资产周转率同比略有下降(2023Q1 为 1.02, 2022Q1 为 1.1), 我们预计随着产能释放后利用率持续提升, 固定资产周转率有望逐渐提升。从现金流看, 2023Q1 公司的经营活动产生的现金流净额同比增长 29.9%, “销售商品提供劳务收到的现金/营业收入”和“经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益”同比有所下降, 我们关注到一季度应收账款/总收入比例略有提升(2023Q1 为 75.4%, 2022Q1 为 70.4%), 应付账款/总收入比例基本稳定, 我们认为短期应收账款的波动可能影响了短期现金流。
- **盈利预测与估值**  
 结合 2022 年报反映的经营变化, 我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.06/1.26/1.55 元/股, 2023 年 4 月 18 日收盘价对应 2023 年 21.2 倍 PE。我们认为, 公司是资本开支、产品注册迎来拐点的医药先进制造公司, 结合公司在 2023-2024 年投产节奏、资本开支和人员扩张计划, 我们预期 CDMO 业务仍在增长快车道, 制剂申报加速下我们看好制剂集采中标后净利率提升趋势, 原料药业务有望在新工艺、新产品、新产能支撑下实现较稳健的增长。在公司“强科技研发、高标准合规、低成本制造”战略下, 我们认为公司增长持续性和净利率提升趋势可能超预期, 维持“买入”评级。
- **风险提示**  
 生产安全事故及质量风险; 核心制剂品种流标或销售额不及预期风险; 汇率波动风险; 订单交付波动性风险; 医药监管政策变化风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

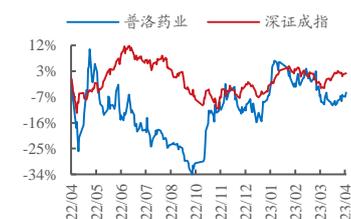
**分析师: 孙建**  
 执业证书号: S1230520080006  
 02180105933  
 sunjian@stocke.com.cn

**分析师: 毛雅婷**  
 执业证书号: S1230522090002  
 maoyating@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 22.38
总市值(百万元)	26,375.36
总股本(百万股)	1,178.52

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《投资兑现期、效率提升期》  
2023.03.10
- 2 《普洛药业 2022 年三季报点评: 从投入期, 到新阶段》  
2022.10.21
- 3 《普洛药业 2022 年中报点评: 从收入加速看新增长周期开启》  
2022.07.28

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10545	12282	13909	16010
(+/-) (%)	17.92%	16.47%	13.24%	15.11%
归母净利润	989	1245	1485	1826
(+/-) (%)	3.52%	25.82%	19.35%	22.90%
每股收益(元)	0.84	1.06	1.26	1.55
P/E	26.66	21.19	17.76	14.45

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	7781	8299	9607	11655
现金	3553	4012	4833	6228
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1931	1966	2222	2553
其它应收款	27	31	35	40
预付账款	219	271	302	341
存货	1802	1806	2011	2271
其他	249	214	205	223
<b>非流动资产</b>	4235	5238	6138	6817
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	85	85	85	85
固定资产	3066	4177	5025	5769
无形资产	339	330	319	299
在建工程	300	333	344	281
其他	445	312	364	383
<b>资产总计</b>	12017	13537	15745	18473
<b>流动负债</b>	6027	6107	6827	7729
短期借款	563	409	435	469
应付款项	4311	4515	5027	5677
预收账款	302	368	459	576
其他	851	816	907	1008
<b>非流动负债</b>	471	466	468	468
长期借款	250	250	250	250
其他	221	216	219	219
<b>负债合计</b>	6497	6573	7296	8198
少数股东权益	7	7	7	7
归属母公司股东权益	5512	6957	8442	10268
<b>负债和股东权益</b>	12017	13537	15745	18473

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1326	1908	2094	2535
净利润	989	1245	1485	1826
折旧摊销	382	372	457	536
财务费用	(106)	14	10	(3)
投资损失	60	(25)	(25)	(25)
营运资金变动	1390	260	391	455
其它	(1389)	43	(223)	(253)
<b>投资活动现金流</b>	(591)	(1474)	(1293)	(1177)
资本支出	(736)	(1504)	(1306)	(1207)
长期投资	(4)	0	0	0
其他	149	30	12	30
<b>筹资活动现金流</b>	(196)	25	20	37
短期借款	230	(154)	26	34
长期借款	145	0	0	0
其他	(571)	179	(6)	3
<b>现金净增加额</b>	539	459	821	1395

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	10545	12282	13909	16010
营业成本	8024	9029	10053	11353
营业税金及附加	32	37	42	48
营业费用	535	639	765	929
管理费用	450	577	654	752
研发费用	533	658	772	921
财务费用	(106)	14	10	(3)
资产减值损失	77	19	25	25
公允价值变动损益	(23)	20	20	20
投资净收益	(60)	25	25	25
其他经营收益	95	95	95	95
<b>营业利润</b>	1012	1450	1728	2125
营业外收支	0	(2)	(1)	(2)
<b>利润总额</b>	1012	1447	1727	2123
所得税	23	203	242	297
<b>净利润</b>	989	1245	1485	1826
少数股东损益	(0)	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	989	1245	1485	1826
EBITDA	1336	1753	2099	2546
EPS (最新摊薄)	0.84	1.06	1.26	1.55

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.92%	16.47%	13.24%	15.11%
营业利润	-9.62%	43.29%	19.22%	22.93%
归属母公司净利润	3.52%	25.82%	19.35%	22.90%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.90%	26.49%	27.72%	29.09%
净利率	9.38%	10.13%	10.68%	11.40%
ROE	18.70%	19.94%	19.27%	19.50%
ROIC	14.51%	15.41%	15.30%	15.59%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.07%	48.56%	46.34%	44.38%
净负债比率	12.64%	10.13%	9.52%	8.87%
流动比率	1.29	1.36	1.41	1.51
速动比率	0.99	1.06	1.11	1.21
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.00	0.96	0.95	0.94
应收账款周转率	6.77	6.76	6.64	6.69
应付账款周转率	5.40	5.19	5.27	5.30
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.84	1.06	1.26	1.55
每股经营现金	1.13	1.62	1.78	2.15
每股净资产	4.68	5.90	7.16	8.71
<b>估值比率</b>				
P/E	26.66	21.19	17.76	14.45
P/B	4.79	3.79	3.12	2.57
EV/EBITDA	17.03	13.19	10.64	8.24

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>