

# 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

买入

### 核心观点

**2022 年收入增长稳健，单四季度营收创新高。**2022 全年公司实现营收 105.45 亿元 (+17.92%)，归母净利润 9.89 亿元 (+3.52%)，扣非归母净利润 8.36 亿元 (+0.39%)。其中，四季度单季营收 29.94 亿元 (+17.72%)，归母净利润 3.32 亿元 (+71.60%)，扣非归母净利润 1.73 亿元 (+8.29%)，单四季度营收创历史新高、利润端强势恢复。由于国际政治局势动荡推动大宗商品尤其是能源价格的急剧上涨，导致公司生产运营成本大幅增加，毛利率和净利率均有所下滑，2022 全年毛利率 23.90%，同比下降 2.63pp，净利率 9.38%，同比下降 1.30pp。

**三大业务全面增长，“做精原料、做强 CDMO、做优制剂”成效显著。**公司 2022 年原料药中间体、CDMO、制剂板块营收分别为 77.37 亿元 (+18.19%)、15.77 亿元 (+13.17%)、10.80 亿元 (+24.48%)，三大业务均实现增长。一方面，CDMO 项目数量持续增长，截止 2022 年末，CDMO 报价项目 820 个，进行中项目 524 个 (+62%)，其中研发阶段 298 个 (+108%)，商业化阶段项目 226 个 (+26%)。另一方面，“原料药制剂一体化”优势显著，项目申报获批工作进展顺利，2022 年，原料药方面有 2 个品种获得 CEP 证书，5 个国内品种获批，制剂方面有 1 个品种通过 WHO PQ 认证，5 个国内品种获批。

**运营效率不断提升，质量管理持续优化。**公司提质增效成果显著。一方面，积极推进“连续化、自动化、数字化、智能化”四化建设，运营效率不断提升；另一方面，持续优化质量管理体系流程，推进项目认证审计工作，2022 年公司下属各子公司共接受 141 次审计，其中国外官方线上审计 1 次 (PMDA)，国内官方 32 次，国内客户 37 次，国外客户 71 次。

**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：**三大业务保持增长，提质增效成果显著，维持“买入”。

公司 2022 年在诸多外部不利因素影响下，实现三大业务全面增长。基于成本端压力，下调 2023/2024 年盈利预测、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 11.9/15.6/18.8 亿元 (原 2023/2024 年 12.4/15.7 亿元)，同比增速 20.6%/30.5%/20.5%。随着公司精益制造能力和工艺技术提升，核心竞争力不断增强，业绩有望稳步增长，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

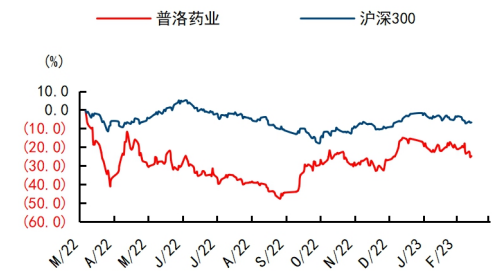
chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.20 元
总市值/流通市值	26163/26153 百万元
52 周最高价/最低价	36.92/15.36 元
近 3 个月日均成交额	223.57 百万元

#### 市场走势



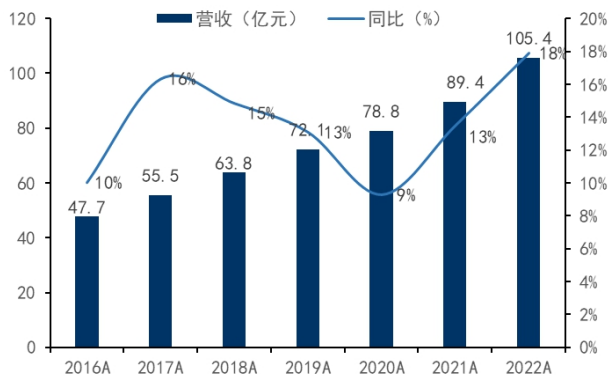
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《普洛药业 (000739.SZ) - 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

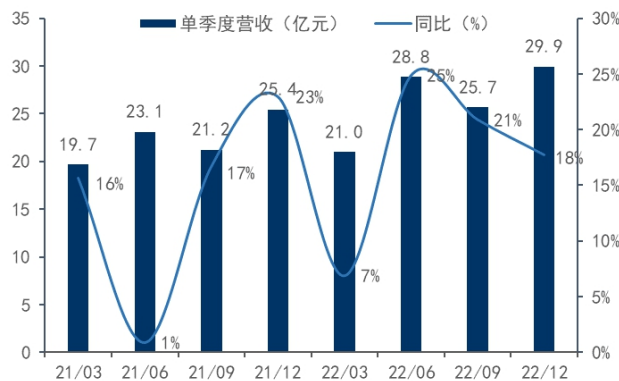
**2022 年业绩增长稳健，单四季度营收创新高。**2022 全年公司实现营收 105.45 亿元 (+17.92%)，归母净利润 9.89 亿元 (+3.52%)，扣非归母净利润 8.36 亿元 (+0.39%)。其中，四季度单季营收 29.94 亿元 (+17.72%)，归母净利润 3.32 亿元 (+71.60%)，扣非归母净利润 1.73 亿元 (+8.29%)，单四季度营收创历史新高。

图1：普洛药业营业收入及增速（单位：亿元、%）



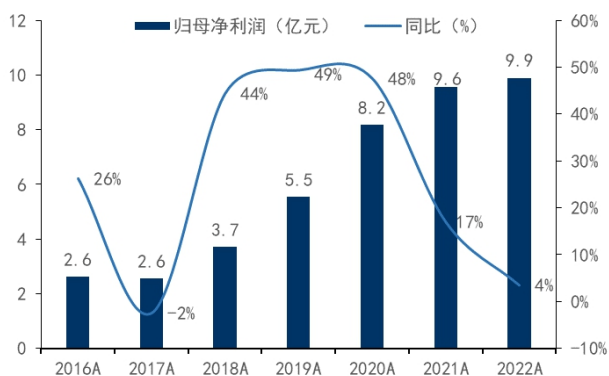
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：普洛药业单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



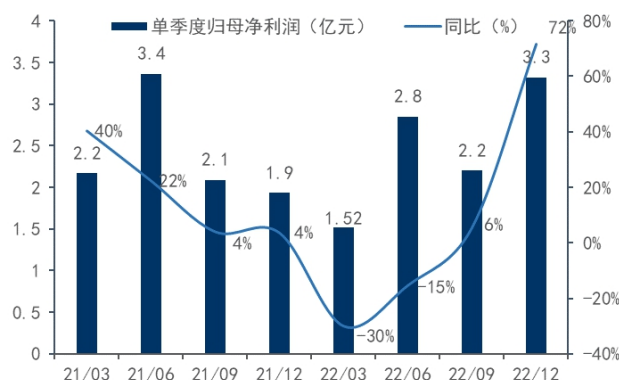
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

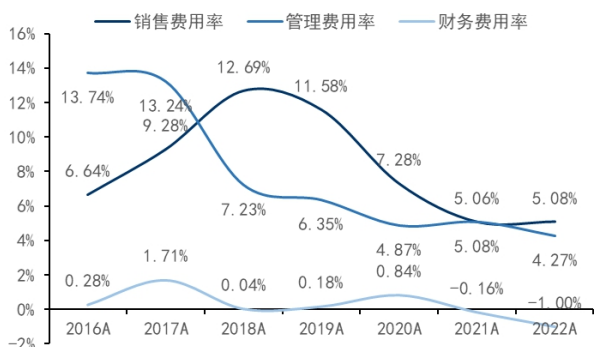
图4：普洛药业单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

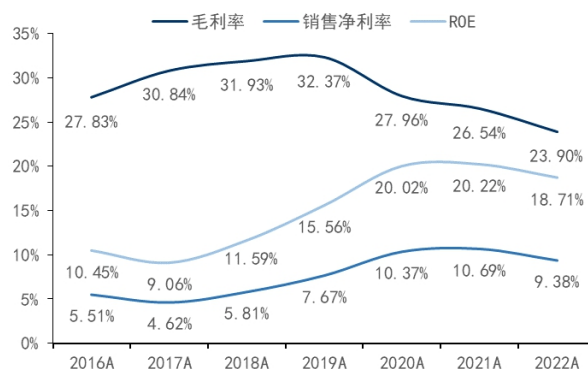
**多重影响下，毛/净利率有所下滑。**2022 年，国际政治局势动荡推动大宗商品尤其是能源价格急剧上涨，导致公司生产运营成本大幅增加，毛利率和净利率均有所下滑，22 全年毛利率 23.90%，同比下降 2.63pp，净利率 9.38%，同比下降 1.30pp。随着公司持续推进企业战略，盈利能力有望逐步改善。

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

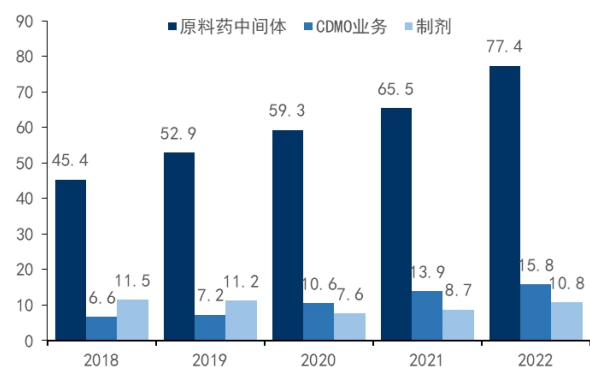
图6: 普洛药业利润率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

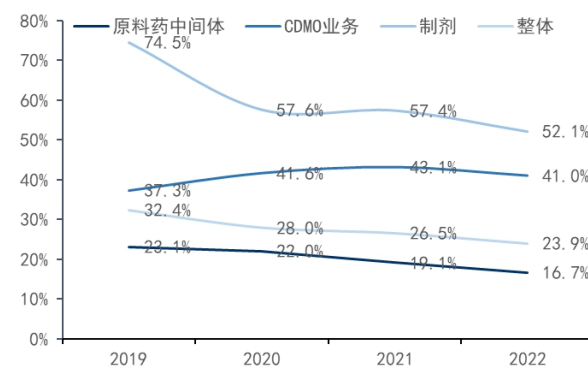
**三大业务全面增长。**原料药中间体、CDMO、制剂板块 2022 年营收分别为 77.37 亿元 (+18.19%)、15.77 亿元 (+13.17%)、10.80 亿元 (+24.48%)，毛利率分别为 16.69% (-2.46pp)、41.02% (-2.10pp)、52.13% (-5.29pp)，三大主营业务均实现增长，“做精原料、做强 CDMO、做优制剂”发展战略的成效逐步显现。

图7: 普洛药业 2022 年各板块收入 (亿元)



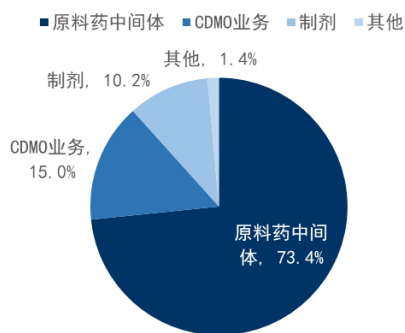
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 普洛药业 2022 年各板块毛利率



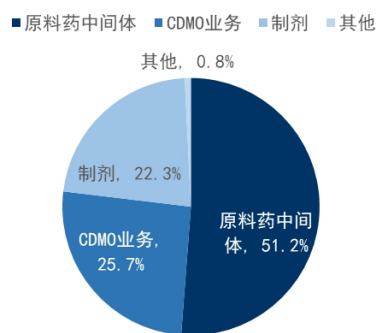
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 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10: 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

**CDMO 项目数量持续增长，研发阶段项目增长明显。**截止 2022 年末，公司 CDMO 报价项目 820 个，进行中项目 524 个，同比增长 62%，其中，研发阶段 298 个，同比增长 108%，商业化阶段项目 226 个，同比增长 26%。公司从“起始原料+注册中间体”到“起始原料+注册中间体+API”的转型升级策略取得显著成果，API 项目数持续增长，2022 年 API 合作项目数有 55 个，同比增长 23%，其中 14 个已进入商业化生产，8 个处于验证阶段，33 个处于研发阶段。

表 1：普洛药业 CDMO 项目数量情况

	2020	2021	2022
报价项目	540	812	820
进行中项目合计	200	323	524
研发阶段项目	88	143	298
商业化阶段项目	112	180	226
其中：兽药	25	37	42
人用药	74	120	154
其他	13	23	30
API 项目数	30	45	55
其中：商业化阶段		8	14
验证阶段		9	8
研发阶段		28	33

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**积极推进项目申报获批工作，发挥“原料药制剂一体化”优势。**公司以国内国际协同发展进行战略布局，充分利用公司“原料药制剂一体化”优势，积极推进项目申报注册工作。原料药方面，2022 年有 2 个品种获得 CEP 证书，5 个国内品种获批，递交了 9 个品种的注册/认证申请，进一步丰富产品管线，维持公司竞争力；制剂方面，2022 年有 1 个品种通过 WHO PQ 认证，5 个国内品种获批，递交了 4 个品种的注册/认证申请，2022 年末累计已通过一致性评价（含视同通过一致性评价）的国内品种共 15 个，其中 6 个已进入国家集采，公司还在 22 下半年进行了制剂战略调整，增加每年制剂申报获批数量，由原先的每年 5-7 项增加到每年 10-15 项，制剂品种数量有望不断增多，为公司带来更多销售和集采放量的机会。

表 2：普洛药业项目申报和专利获取情况

	2020	2021	2022
<b>制剂</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓国内：获批 2 个制剂，完成 142 个制剂再注册</li> <li>✓国际：安非他酮缓释片新规格（150mg）获 FDA 的 ANDA 批准</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓国内：获批 6 个制剂</li> <li>✓国际：琥珀酸美托洛尔缓释片等待 FDA 检查</li> <li>✓递交：3 个制剂和 5 个兽药制剂国内注册申请</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓国内：获批 5 个制剂</li> <li>✓国际：左氧氟沙星片（0.25g、0.5g）通过 WHO PQ 认证</li> <li>✓递交：3 个制剂国内注册申请，1 个 MPP 制剂项目的 WHO PQ 认证申请</li> </ul>
<b>API</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓7 个国内外 API 获批注册，22 个 API 再注册</li> <li>✓国际：2 个 API 获得 PMDA 批准，获得 1 个 EU GMP 证书和 2 个 CEP 证书</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓国内：3 个 API 国内注册获批</li> <li>✓国际：3 个 API 获得 CEP 证书</li> <li>✓递交：12 个原料药国内外 DMF</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓国内：5 个国内 API 注册获批</li> <li>✓国际：氧氟沙星和右美沙芬获得 CEP 证书</li> <li>✓递交：7 个原料药国内外 DMF 和 2 个兽药注册申请</li> </ul>
<b>新递交发明专利申请（项）</b>	13	14	21
<b>获得发明专利授权（项）</b>	4	13	17
<b>累计发明专利（项）</b>	100	113	129
<b>累计有效专利（项）</b>	118	131	147

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**表3：普洛药业已通过一致性评价（含视同通过一致性评价）的国内制剂品种（截至 2022 年末）**

名称	备注	集采情况
<b>2022 年：5 个</b>		
注射用头孢呋辛钠	与亿帆医药合作品种	
注射用氟氯西林钠	3 类仿制药获批，视同通过一致性评价，全国首家过评	
盐酸帕洛诺司琼注射液	4 类仿制药获批，视同通过一致性评价	
酒石酸美托洛尔注射液	4 类仿制药获批，视同通过一致性评价	
吸入用乙酰半胱氨酸溶液	4 类仿制药获批，视同通过一致性评价	
<b>2021 年：6 个</b>		
盐酸美金刚片		
头孢克肟片		2022 年进入国家第七批集采
注射用头孢他啶		2021 年国家集采中选
乌苯美司胶囊		
头孢克肟颗粒		2022 年进入国家第七批集采
琥珀酸美托洛尔缓释片		2022 年进入国家第七批集采
<b>2020 年：3 个</b>		
吲达帕胺片		
阿莫西林胶囊		
左氧氟沙星片	4 类仿制药获批，视同通过一致性评价	2021 年国家集采中选
<b>2019 年：1 个</b>		
左乙拉西坦片	4 类仿制药获批，视同通过一致性评价	2019 年入围国家“4+7”集采，2022 年在多个省市续标成功
<b>合计：截至 2022 年末，已通过一致性评价（含视同通过一致性评价）的品种共 15 个，已进入国家集采的品种共 6 个</b>		

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**运营效率不断提升，质量管理持续优化。**公司提质增效成果显著。一方面，积极推进“连续化、自动化、数字化、智能化”四化建设，运营效率不断提升，新建生产线直接应用连续化自动化装备和技术进行高水平建设，大力提升信息管理战略能力，促进信息管理系统在各环节的应用，完成 30 余个智能化改造项目，大幅提升工艺水平和质量效率，产生了良好经济效益。另一方面，持续优化质量管理体系流程，不断推进项目认证审计工作，2022 年，公司下属各子公司共接受 141 次审计，其中国外官方线上审计 1 次（PMDA），国内官方 32 次，国内客户 37 次，国外客户 71 次。

**表4：普洛药业 CDMO 项目数量情况**

	2020	2021	2022
国内客户审计	65	72	37
国内官方审计	27	28	32
国外客户审计	21	47	71
国外官方审计	2	0	1
<b>合计</b>	<b>115</b>	<b>147</b>	<b>141</b>

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**投资建议：三大业务保持增长，提质增效成果显著，维持“买入”。**公司 2022 年在诸多外部不利因素影响下，实现三大业务全面增长。基于成本端压力，下调 2023/2024 年盈利预测、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 11.9/15.6/18.8 亿元（原 2023/2024 年 12.4/15.7 亿元），同比增速 20.6%/30.5%/20.5%，当前股价对应 PE=22/17/14x。随着公司精益制造能力和工艺技术提升，核心竞争力不断增强，业绩有望稳步增长，维持“买入”。

表5: 可比公司估值表

代码	公司简称	2023/3/15 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	22.05	260	0.81	0.84	1.01	1.32	43.28	26.17	21.78	16.70	18.88%	1.48	买入
603456.SH	九州药业	37.06	333	0.77	1.04	1.40	1.86	73.89	35.63	26.47	19.91	13.85%	0.75	买入
300759.SZ	康龙化成	56.25	623	2.10	1.47	2.10	2.87	67.54	38.19	26.75	19.62	16.40%	6.79	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 普洛药业 2022 年 EPS、PE 为实际值; 康龙化成、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
<b>流动资产合计</b>	<b>5782</b>	<b>7781</b>	<b>8331</b>	<b>9601</b>	<b>11385</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>9163</b>	<b>12017</b>	<b>12703</b>	<b>14132</b>	<b>16007</b>	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	<b>利润总额</b>	<b>1114</b>	<b>1012</b>	<b>1395</b>	<b>1822</b>	<b>2195</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3779</b>	<b>6027</b>	<b>5884</b>	<b>6268</b>	<b>6896</b>	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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>956</b>	<b>989</b>	<b>1193</b>	<b>1556</b>	<b>1875</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>324</b>	<b>471</b>	<b>480</b>	<b>488</b>	<b>494</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>4103</b>	<b>6497</b>	<b>6364</b>	<b>6756</b>	<b>7390</b>	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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9163</b>	<b>12017</b>	<b>12703</b>	<b>14132</b>	<b>16007</b>	公允价值变动损失	(3)	(28)	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						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	<b>经营活动现金流</b>	<b>1509</b>	<b>2175</b>	<b>853</b>	<b>2201</b>	<b>2463</b>
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%	<b>投资活动现金流</b>	<b>142</b>	<b>(1149)</b>	<b>(497)</b>	<b>(557)</b>	<b>(523)</b>
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%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1235)</b>	<b>(84)</b>	<b>177</b>	<b>(1031)</b>	<b>(754)</b>
息率	1.2%	1.4%	1.4%	2.0%	2.4%	<b>现金净变动</b>	<b>416</b>	<b>943</b>	<b>533</b>	<b>613</b>	<b>1187</b>
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