

普洛药业 (000739.SZ) CDMO 业务快速发展, 盈利能力逐渐增强

2023 年 03 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

蔡明子 (分析师)

余汝意 (联系人)

caimingzi@kysec.cn

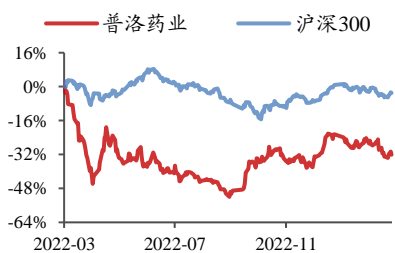
yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790121070029

日期	2023/3/24
当前股价(元)	21.85
一年最高最低(元)	34.35/15.36
总市值(亿元)	257.51
流通市值(亿元)	257.41
总股本(亿股)	11.79
流通股本(亿股)	11.78
近 3 个月换手率(%)	49.09

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

● CDMO 业务快速发展, 盈利能力逐渐增强

普洛药业发布 2023 年第一季度业绩预告, 2023Q1 预计实现归母净利润 2.13-2.45 亿元, 同比增长 40.05%-61.09%; 扣非归母净利润 2.11-2.52 亿元, 同比增长 55.26%-85.42%。公司利润端快速成长, 主要系三项业务收入均取得增长, 其中 CDMO 业务大幅提升; 同时, 随着上游大宗化工品价格见顶回落, 公司产品毛利率同比提升较快。2022 年公司的 API 与制剂产品上市进程加速, 多款产品已完成欧美规范市场的注册, 上下游一体化布局在仿制药集采中优势明显。鉴于上游化工成本仍处于高位, 我们下调 2023 年并新增 2024-2025 年的盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 11.56/13.98/18.04 亿元(原预计 2023 年为 17.40 亿元), EPS 分别为 0.98/1.19/1.53 元, 当前股价对应 P/E 分别为 22.3/18.4/14.3 倍, 我们看好公司的长期发展, 预计盈利能力逐步提升, 维持“买入”评级。

● CDMO 项目数量与质量持续提升, 加速先进产能布局

2022 年公司加快 CDMO 业务的建设, 全年实现营收 15.77 亿元, 同比增长 13.17%, 毛利率 41.02%。截至 2022 年底, CDMO 报价项目 820 个, 进行中项目 524 个, 同比增长 62%; API 询价项目数不断增多, 全年合作项目数 55 个, 同比增长 23%, 项目数量与附加值持续提升。同时, 公司充分利用制造端优势加速先进产能布局, 多个柔性车间与高活车间陆续投产, CDMO 服务能力持续提升。

● 海内外需求逐渐回暖, 制剂业务有望借集采东风实现快速放量

疫情管控放开后, 行业需求逐步回暖, 预计 2023 年有望延续回暖态势。2022 年原料药与中间体业务营收 77.37 亿元, 同比增长 18.19%, 毛利率 16.69%; 随着上游大宗化工品价格见顶回落, 我们预计 2023 年 API 业务毛利率将持续改善。2022 年制剂业务营收 10.80 亿元, 同比增长 24.48%, 毛利率 52.13%。公司加速新品种的申报, 2022 年共有 5 个制剂产品获批上市, 3 个品种集采中标, 制剂业务有望借集采东风实现快速放量。

● **风险提示:** CDMO 行业竞争加剧、化工原料价格走高、制剂放量不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,943	10,545	12,423	14,474	16,690
YOY(%)	13.5	17.9	17.8	16.5	15.3
归母净利润(百万元)	956	989	1,156	1,398	1,804
YOY(%)	17.0	3.5	16.9	20.9	29.1
毛利率(%)	26.7	23.9	24.6	25.5	26.5
净利率(%)	10.7	9.4	9.3	9.7	10.8
ROE(%)	18.9	17.9	18.3	18.8	20.2
EPS(摊薄/元)	0.81	0.84	0.98	1.19	1.53
P/E(倍)	26.9	26.0	22.3	18.4	14.3
P/B(倍)	5.1	4.7	4.1	3.5	2.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5782	7781	6571	7815	8683
现金	2610	3553	4186	4877	5623
应收票据及应收账款	1471	1931	0	0	0
其他应收款	24	27	33	37	44
预付账款	258	219	343	312	443
存货	1250	1802	1760	2340	2324
其他流动资产	169	249	249	249	249
非流动资产	3263	4235	4805	5412	6067
长期投资	81	85	114	140	160
固定资产	1836	3066	3636	4231	4866
无形资产	384	379	361	350	346
其他非流动资产	961	705	694	690	696
资产总计	9045	12017	11375	13227	14751
流动负债	3779	6027	4620	5407	5483
短期借款	332	563	3371	4161	4178
应付票据及应付账款	2623	4311	0	0	0
其他流动负债	824	1153	1249	1246	1305
非流动负债	205	471	429	388	348
长期借款	105	250	208	167	127
其他非流动负债	100	221	221	221	221
负债合计	3985	6497	5050	5796	5831
少数股东权益	0	7	7	7	7
股本	1179	1179	1179	1179	1179
资本公积	438	438	438	438	438
留存收益	3443	4096	4846	5752	6920
归属母公司股东权益	5060	5512	6318	7424	8912
负债和股东权益	9045	12017	11375	13227	14751

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	612	1326	-1190	1007	1938
净利润	956	989	1156	1398	1804
折旧摊销	363	382	19	19	21
财务费用	-14	-106	69	180	188
投资损失	-90	60	-18	-28	-19
营运资金变动	-668	-62	-2399	-539	-36
其他经营现金流	66	63	-17	-24	-19
投资活动现金流	-515	-591	-568	-596	-667
资本支出	702	509	560	600	656
长期投资	93	-6	-28	-26	-20
其他投资现金流	94	-76	19	31	9
筹资活动现金流	-204	-196	-417	-510	-541
短期借款	2	230	2808	790	17
长期借款	105	145	-41	-41	-40
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-311	-571	-3184	-1259	-517
现金净增加额	-125	583	-2175	-99	730

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8943	10545	12423	14474	16690
营业成本	6552	8024	9366	10782	12264
营业税金及附加	33	32	55	58	63
营业费用	453	535	621	709	801
管理费用	454	450	509	586	668
研发费用	446	533	621	731	834
财务费用	-14	-106	69	180	188
资产减值损失	-26	-51	0	0	0
其他收益	81	94	90	90	89
公允价值变动收益	-24	-23	-2	-0	-12
投资净收益	90	-60	18	28	19
资产处置收益	0	1	4	3	2
营业利润	1119	1012	1306	1569	1998
营业外收入	4	6	3	4	4
营业外支出	9	5	9	9	8
利润总额	1114	1012	1300	1564	1994
所得税	159	23	144	166	190
净利润	956	989	1156	1398	1804
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	956	989	1156	1398	1804
EBITDA	1425	1338	1345	1698	2131
EPS(元)	0.81	0.84	0.98	1.19	1.53

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	13.5	17.9	17.8	16.5	15.3
营业利润(%)	15.4	-9.6	29.1	20.1	27.3
归属于母公司净利润(%)	17.0	3.5	16.9	20.9	29.1
获利能力					
毛利率(%)	26.7	23.9	24.6	25.5	26.5
净利率(%)	10.7	9.4	9.3	9.7	10.8
ROE(%)	18.9	17.9	18.3	18.8	20.2
ROIC(%)	16.3	14.6	11.8	12.6	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	44.1	54.1	44.4	43.8	39.5
净负债比率(%)	-41.2	-47.9	-7.4	-5.5	-13.2
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.4	1.6
速动比率	1.1	0.9	0.9	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	7.1	6.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.1	5.4	11.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.84	0.98	1.19	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.13	-1.01	0.85	1.64
每股净资产(最新摊薄)	4.29	4.68	5.36	6.30	7.56
估值比率					
P/E	26.9	26.0	22.3	18.4	14.3
P/B	5.1	4.7	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	16.6	17.3	18.8	14.9	11.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn