

普洛药业 (000739.SZ)

强烈推荐 (维持)

一季度收入利润高增长, 盈利拐点向上

消费品/医药生物
目标估值: NA
当前股价: 22.38 元

公司发布 2023 年一季报: 2023 年 Q1 实现营业收入 30.86 亿元, 同比增加 46.83%; 归母净利润 2.39 亿元, 同比增加 57.35%; 扣非归母净利润 2.34 亿元, 同比增加 71.90%。

基础数据

总股本 (万股)	117852
已上市流通股 (万股)	117808
总市值 (亿元)	264
流通市值 (亿元)	264
每股净资产 (MRQ)	4.9
ROE (TTM)	18.7
资产负债率	54.6%
主要股东	横店集团控股有限公司
主要股东持股比例	28.08%

- 公司盈利能力拐点提升: 2022 年受上游原材料涨价、俄乌战争、疫情反复等不利影响, 公司运营生产成本大幅提升。2022 年公司分季度毛利率分别为 26.71%、23.88%、22.99% 和 22.74%。2023 年 Q1 公司毛利率为 27.96%, 环比呈拐点提升趋势。全年来看, 海外运输费用等压制因素有望解除, 部分原料药产能提升, 相对高毛利业务增速更快拉动, 全年盈利水平预计将高于 2022 年。
- 研发投入创单季度历史新高: 公司持续推进研发和制造能力提升, 保持高强度的研发投入, 2023 年 Q1 公司研发费用达 2.02 亿元 (同比增加 42.14%), 创单季度历史新高, 研发费用率 6.55%。公司高度重视研发, 在科技制造的理念下, 公司已成立原料药技术中心、CDMO 研发中心 (横店、上海、美国波士顿)、药物研究院三大研发中心, 拥有流体化学、晶体与粉体和合成生物学及酶催化三个工程技术平台, 还有安全实验室和分析测试中心两大技术支持平台。
- 2023 年, 公司三大业务有望全面恢复: 原料药方面, 04509、20328 等高附加值品种引进正在设计中, 多个技改、扩产等项目完成有望释放产能, 原料药业务进一步提效; CDMO 方面, 2022 年商业化阶段项目已有 226 个, 后续订单逐步落地将贡献增量, 随着公司柔性制造、高活产线等先进产能的建成, 成长空间有望持续打开; 制剂方面, 2023 年集采新中标品种美托洛尔缓释片、头孢克肟片、头孢克肟颗粒放量, 同时公司计划每年制剂申报获批数量提高到 10-15 项, 有望提供更多成长动力。制剂产能方面, 年产 1 亿瓶头孢粉针剂生产线将于 2023 年投产, 七车间扩建项目已完成。
- 盈利预测与投资建议: 我们看好公司作为中国医药制造龙头, 整体经营迈入新发展阶段。预计 2023-2025 年归母净利润 12.0/15.2/19.1 亿元, 对应市盈率 22/17/14 倍, 维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示: 政策、生产、研发、汇率波动、成本端降低低于预期、地缘政治影响、市场竞争等风险。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	15	-8
相对表现	-3	7	-7



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《普洛药业 (000739) 一业绩符合预期, 2023 年预计迈入新增长长期》2023-03-10
- 《普洛药业 (000739) 一与先声药业签署 CDMO 战略合作框架协议, 进一步促进公司发展》2023-01-04
- 《普洛药业 (000739) 一Q3 扣非归母高增长, 盘整期后迎来拐点》2022-10-20

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	8943	10545	12272	14207	16552
同比增长	13%	18%	16%	16%	17%
营业利润(百万元)	1119	1012	1228	1557	1955
同比增长	15%	-10%	21%	27%	26%
归母净利润(百万元)	956	989	1202	1524	1914
同比增长	17%	4%	21%	27%	26%
每股收益(元)	0.81	0.84	1.02	1.29	1.62
PE	27.6	26.7	21.9	17.3	13.8
PB	5.2	4.8	4.1	3.5	2.9

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5782	7781	9022	10952	13341
现金	2610	3553	4405	5682	7273
交易性投资	15	0	0	0	0
应收票据	25	262	305	353	411
应收款项	1447	1669	1919	2222	2589
其它应收款	24	0	0	0	0
存货	1250	1802	1821	2042	2316
其他	412	495	571	652	751
非流动资产	3381	4235	4277	4207	4138
长期股权投资	81	85	85	85	85
固定资产	1931	3066	3203	3223	3240
无形资产商誉	428	399	359	323	291
其他	941	685	630	575	522
资产总计	9163	12017	13299	15159	17479
流动负债	3779	6027	6457	7154	8017
短期借款	332	563	300	300	300
应付账款	2623	4311	4913	5510	6249
预收账款	302	458	522	586	664
其他	522	695	722	759	804
长期负债	324	471	471	471	471
长期借款	105	250	250	250	250
其他	219	221	221	221	221
负债合计	4103	6497	6928	7625	8488
股本	1179	1179	1179	1179	1179
资本公积金	438	238	238	238	238
留存收益	3443	4096	4947	6111	7568
少数股东权益	0	7	7	7	7
归属于母公司所有者	5060	5512	6364	7527	8984
负债及权益合计	9163	12017	13299	15159	17479

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	612	1326	1967	2113	2512
净利润	956	989	1202	1524	1914
折旧摊销	363	382	508	620	619
财务费用	(14)	(52)	9	(7)	(19)
投资收益	(90)	60	(67)	(67)	(67)
营运资金变动	(588)	52	311	39	59
其它	(14)	(104)	4	5	6
投资活动现金流	(515)	(591)	(483)	(483)	(483)
资本支出	(702)	(509)	(550)	(550)	(550)
其他投资	187	(82)	67	67	67
筹资活动现金流	(204)	(196)	(631)	(353)	(438)
借款变动	50	346	(272)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	(200)	0	0	0
股利分配	(286)	(336)	(350)	(361)	(457)
其他	32	(6)	(9)	7	19
现金净增加额	(108)	539	853	1277	1591

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8943	10545	12272	14207	16552
营业成本	6569	8024	9145	10256	11633
营业税金及附加	33	32	37	43	50
营业费用	453	535	693	923	1159
管理费用	454	450	552	710	910
研发费用	446	533	625	732	861
财务费用	(14)	(106)	9	(7)	(19)
资产减值损失	(48)	(76)	(50)	(60)	(70)
公允价值变动收	(24)	(23)	(23)	(23)	(23)
其他收益	99	94	90	90	90
投资收益	90	(60)	0	0	0
营业利润	1119	1012	1228	1557	1955
营业外收入	4	6	6	6	6
营业外支出	9	5	5	5	5
利润总额	1114	1012	1228	1557	1956
所得税	159	23	26	33	42
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利	956	989	1202	1524	1914

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	13%	18%	16%	16%	17%
营业利润	15%	-10%	21%	27%	26%
归母净利润	17%	4%	21%	27%	26%
获利能力					
毛利率	26.5%	23.9%	25.5%	27.8%	29.7%
净利率	10.7%	9.4%	9.8%	10.7%	11.6%
ROE	20.2%	18.7%	20.2%	21.9%	23.2%
ROIC	18.3%	15.0%	18.3%	20.2%	21.5%
偿债能力					
资产负债率	44.8%	54.1%	52.1%	50.3%	48.6%
净负债比率	4.9%	6.8%	4.1%	3.6%	3.1%
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.2	1.0	1.1	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
存货周转率	5.6	5.3	5.0	5.3	5.3
应收账款周转率	7.0	6.2	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	2.9	2.3	2.0	2.0	2.0
每股资料(元)					
EPS	0.81	0.84	1.02	1.29	1.62
每股经营净现	0.52	1.13	1.67	1.79	2.13
每股净资产	4.29	4.68	5.40	6.39	7.62
每股股利	0.28	0.30	0.31	0.39	0.49
估值比率					
PE	27.6	26.7	21.9	17.3	13.8
PB	5.2	4.8	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	21.7	24.7	18.0	14.5	12.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

许菲菲 生物医药行业联席首席分析师

复旦大学学士、哥伦比亚大学硕士，2020年4月加入招商证券，此前就职于国金证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。