

普洛药业 (000739.SZ)
化学制药

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月18日

评级: 买入(维持)

分析师: 祝嘉琦

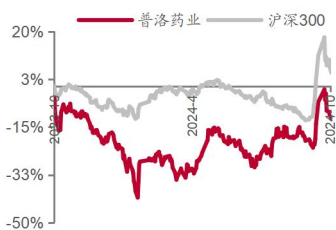
执业证书编号: S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,169.32
流通股本(百万股)	1,168.86
市价(元)	16.16
市值(百万元)	18,896.27
流通市值(百万元)	18,888.83

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《普洛药业(000739.SZ)-2024年中报报点: 业绩超预期, Q2高基数下保持增长》2024-08-19
- 《普洛药业(000739.SZ)-2024年一季报点: 业绩符合预期, 增长呈现韧性》2024-04-24
- 《普洛药业(000739.SZ)-2023年年报点: 业绩符合预期、充满韧性, CDMO保持快速增长》2024-03-09

公司盈利预测及估值

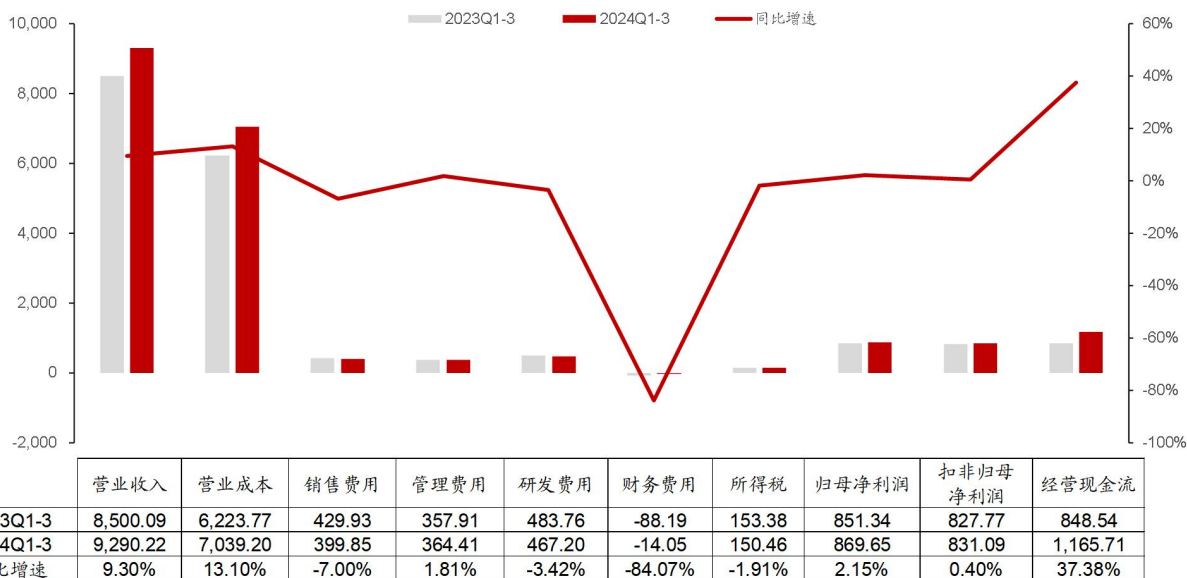
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10544.91	11474.16	12716.23	14004.28	15477.21
增长率 yoy%	17.92%	8.81%	10.82%	10.13%	10.52%
净利润(百万元)	989.17	1055.34	1138.72	1271.50	1478.92
增长率 yoy%	3.52%	6.69%	7.90%	11.66%	16.31%
每股收益(元)	0.84	0.90	0.97	1.08	1.25
每股现金流量	1.13	0.88	0.75	1.07	1.23
净资产收益率	17.95%	16.96%	15.84%	15.78%	16.26%
P/E	19.25	18.05	16.72	14.98	12.88
PEG	5.47	2.70	2.12	1.28	0.79
P/B	3.46	3.06	2.65	2.36	2.09

备注: 股价截止自2024年10月17日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件:** 公司发布2024年三季报, 前三季度实现营业收入92.90亿元, 同比增长9.30%, 归母净利润8.70亿元, 同比增长2.15%, 扣非归母净利润8.31亿元, 同比增长0.40%。
- 业绩符合预期, Q3淡季收入稳健增长, 利润稳中有升。** 我们预计公司收入增长主要由于: 集采带动制剂板块快速放量, API业务核心产品市占率不断提升, CDMO业务客户数量和项目数量持续增加, 商业化加速放量。2024Q1-Q3公司毛利率24.23%(同比-2.55pp, 下同), 经营性现金流为11.66亿元(+37.38%)提升显著, 主要系营业收入和贷款回笼同比增加。**分季度看,** 24Q3实现营业收入28.62亿元(同比+12.41%, 环比-11.43%, 下同), 归母净利润2.45亿元(-2.19%, -35.77%), 扣非归母净利润2.29亿元(-1.75%, -37.02%), 利润增速不及收入主要系受汇率波动影响及部分产品价格波动影响。**在行业整体复杂多变的情况下, 公司凭借持续推进制剂板块多品种、多渠道的多元化业务布局战略, 不断强化原料药板块、CDMO板块竞争力, 实现业绩整体稳健增长, 体现了较强的韧性和作为行业龙头的竞争力。**
- 毛利率有所波动, 费用率基本稳定。** **毛利率:** 24Q1-Q3、24Q3分别为24.23%(同比-2.55pp, 下同)、23.18%(同比-4.03pp, 环比-2.17pp, 下同), 我们预计主要由于部分产品价格波动叠加汇率变动所致。**费用率:** 24Q1-Q3、24Q3销售费用率分别为4.30%(-0.76pp)、4.17%(-2.21pp, +0.21pp), 管理费用率3.92%(-0.29pp)、4.54%(+0.08pp, +1.10pp), 财务费用率-0.15%(+0.89pp)、1.14%(+1.88pp, +2.46pp), 主要系汇兑损失。三项费用率合计8.08%(-0.15pp)、9.85%(-0.24pp, 3.78pp)。**研发投入:** 24Q1-Q3研发费用4.67亿元(-3.42%), 占收入比例5.03%(-0.66pp); 24Q3研发费用1.52亿元(+15.51%), 占收入比例5.33%(+0.14pp), 研发费用率基本保持稳定。
- 盈利预测与投资建议:** 预计公司2024-2026年收入127.16、140.04、154.77亿元, 同比增长10.82%、10.13%、10.52%; 归母净利润11.39、12.71、14.79亿元, 同比增长7.90%、11.66%、16.31%。当前股价对应24-26年PE为17/15/13倍。考虑公司储备品种丰富, 制剂保持快速增长, 随新产能释放、新项目陆续商业化, 业绩有望保持快速增长, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** 产品研发和技术创新风险; 国际贸易环境变化风险; 环保与安全生产风险; 汇率波动风险; 公开资料信息滞后或更新不及时风险。

图表 1: 2024Q1-3 主要财务数据变化 (百万元, %)



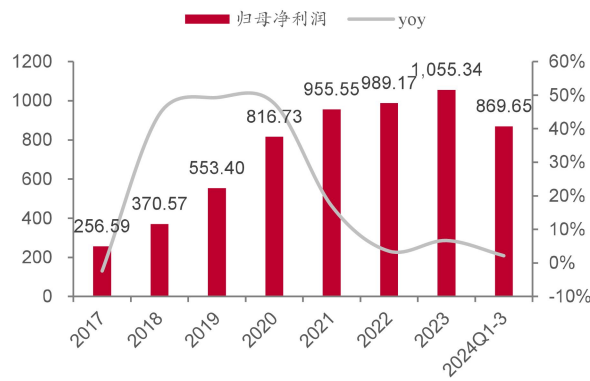
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 普洛药业营收 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 普洛药业归母净利润 (百万元, %)



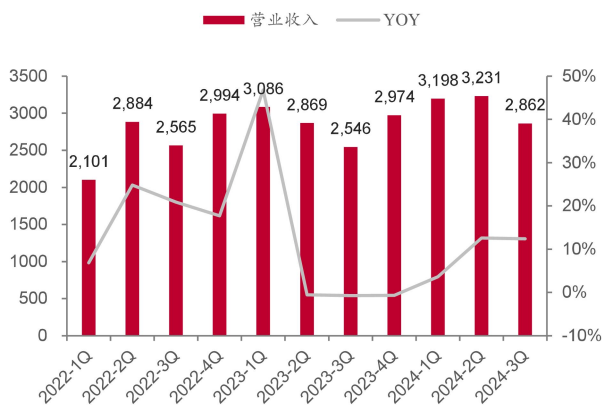
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 普洛药业分季度财务数据 (百万元, %)

项目	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q	2024-2Q	2024-3Q
营业收入	2,101.43	2,884.25	2,565.13	2,994.10	3,085.54	2,868.92	2,545.63	2,974.08	3,198.05	3,230.67	2,861.51
营业收入同比	6.85%	24.84%	20.88%	17.72%	46.83%	-0.53%	-0.76%	-0.67%	3.65%	12.61%	12.41%
营业收入环比	-17.38%	37.25%	-11.06%	16.72%	3.05%	-7.02%	-11.27%	16.83%	7.53%	1.02%	-11.43%
营业成本	1,540.10	2,195.43	1,975.50	2,313.20	2,222.84	2,147.79	1,853.14	2,305.68	2,429.10	2,411.79	2,198.30
毛利率	26.71%	23.88%	22.99%	22.74%	27.96%	25.14%	27.20%	22.47%	24.04%	25.35%	23.18%
销售费用	125.30	137.35	132.34	140.27	134.83	132.76	162.34	228.49	152.63	127.95	119.27
管理费用	116.54	110.96	117.00	105.56	136.78	107.55	113.58	108.63	123.25	111.12	130.03
研发费用	142.28	140.08	122.64	127.91	202.24	149.55	131.96	141.11	152.94	161.83	152.43
财务费用	8.13	-59.61	-73.90	19.63	17.41	-86.55	-19.05	-16.19	-3.62	-42.92	32.49
营业利润	180.35	329.42	256.04	245.82	296.20	412.73	304.59	206.62	300.30	440.14	282.68
利润总额	181.89	327.56	256.51	246.10	294.56	412.79	297.34	199.95	299.49	439.01	281.34
所得税	29.80	42.67	36.41	-85.98	55.26	51.06	47.07	-4.04	55.78	58.08	36.60
归母净利润	152.09	284.89	220.29	331.90	239.31	361.76	250.28	204.00	243.72	381.13	244.81
归母净利润同比	-29.96%	-15.27%	5.54%	71.60%	57.35%	26.98%	13.61%	-38.54%	1.84%	5.35%	-2.19%
净利率	7.24%	9.88%	8.59%	11.08%	7.76%	12.61%	9.83%	6.86%	7.62%	11.80%	8.56%
扣非归母净利润	135.90	282.42	244.80	173.19	233.62	361.38	232.78	198.66	239.27	363.12	228.70
扣非归母净利润同比	-28.30%	-10.02%	44.21%	8.29%	71.90%	27.96%	-4.91%	14.71%	2.42%	0.48%	-1.75%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 分季度营收 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: 分季度归母净利润 (百万元, %)



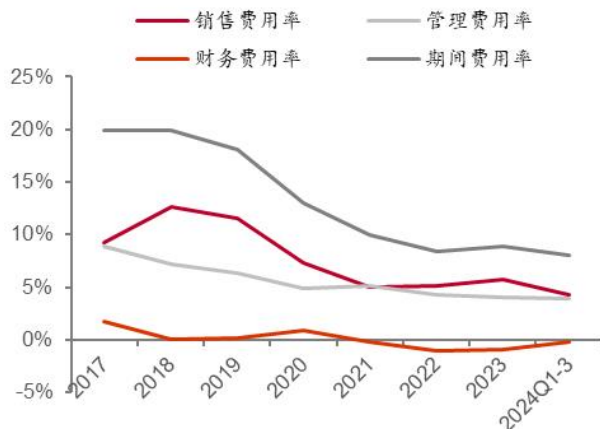
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 7: 公司历年毛利率和净利率 (%)



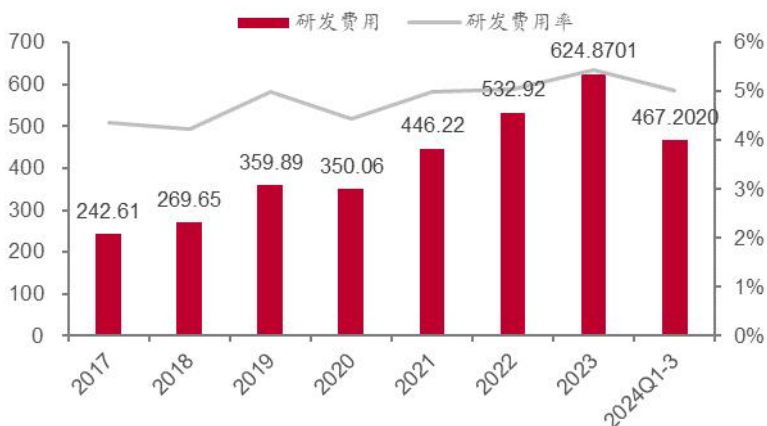
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 8: 公司历年三项费用率 (%)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 9: 公司研发费用率 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。