

普洛药业 (000739.SZ)

2024 年业绩稳健增长，CDMO 项目数快速增长

2025 年 03 月 12 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

阮帅（分析师）

yuruyi@kysec.cn

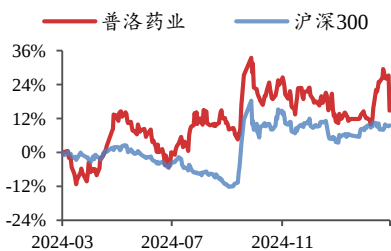
ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790524040007

日期	2025/3/11
当前股价(元)	15.54
一年最高最低(元)	18.96/12.23
总市值(亿元)	181.71
流通市值(亿元)	181.65
总股本(亿股)	11.69
流通股本(亿股)	11.69
近 3 个月换手率(%)	47.0

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 年前三季度业绩稳健增长，汇兑损失有所上升——公司信息更新报告》-2024.10.18

《2024 上半年业绩超预期，原料药板块强劲增长——公司信息更新报告》-2024.8.16

● 2024 年业绩稳健增长，CDMO 项目数较快增长

2024 年公司实现收入 120.22 亿元（同比+4.77%，下文都是同比口径），归母净利润 10.31 亿元（-2.29%），扣非归母净利润 9.84 亿元（-4.09%），毛利率 23.85%（-1.81pct），净利率 8.57%（-0.63pct）。2024Q4 公司收入 27.32 亿元（-8.15%），归母净利润 1.61 亿元（-20.85%），扣非归母净利润 1.53 亿元（-22.81%），毛利率 22.54%（+0.07pct），净利率 5.91%（-0.95pct）。2024Q4 公司 CDMO 业务恢复较快增长，制剂及原料药业务阶段性承压。考虑原料药板块抗生素业务需求疲软，新增 2027 年盈利预测，下调 2025-2026 年盈利预测（原预测分别为 14.62/17.00 亿元），预计 2025-2027 年归母净利润为 11.77/13.74/16.52 亿元，当前股价对应 PE 为 15.4/13.2/11.0 倍，估值性价比高，维持“买入”评级。

● CDMO 项目数快速增长，美国研发中心投入运营

2024 年公司 CDMO 业务收入 18.84 亿元（-6.05%），毛利率 41.06%（-1.2pct）。公司的美国波士顿研发中心已建设完成，全面投入运营。公司报价项目 1601 个，同比增长 77%；进行中项目 996 个，同比增长 35%，其中，商业化阶段项目 355 个，同比增长 25%，研发阶段项目 641 个，同比增长 42%。API 项目总共 116 个，同比增长 40%。

● 原料药业绩维持增长，司美格鲁肽注射液进入临床阶段

2024 年原料药中间体业务收入 86.51 亿元（+8.3%），毛利率 14.8%（-2.8pct）。多肽生产线正在设计阶段，12 个 API 品种国内外注册获批。2024 年公司制剂业务收入 12.56 亿元（+0.5%），毛利率 60.81%（+7.67pct）。2 个制剂产品获美国 FDA 注册批准（琥珀酸美托洛尔缓释片、金刚烷胺片）。减重降糖项目（司美格鲁肽注射液）已进入临床阶段。

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

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,474	12,022	13,651	15,540	17,718
YOY(%)	8.8	4.8	13.6	13.8	14.0
归母净利润(百万元)	1,055	1,031	1,177	1,374	1,652
YOY(%)	6.7	-2.3	14.1	16.7	20.2
毛利率(%)	25.7	23.8	24.8	25.9	26.9
净利率(%)	9.2	8.6	8.6	8.8	9.3
ROE(%)	16.9	15.3	14.8	15.2	15.8
EPS(摊薄/元)	0.90	0.88	1.01	1.17	1.41
P/E(倍)	17.2	17.6	15.4	13.2	11.0
P/B(倍)	2.9	2.7	2.3	2.0	1.7

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8368	8187	11452	11262	15459	营业收入	11474	12022	13651	15540	17718
现金	3581	3662	5560	5449	8077	营业成本	8529	9155	10259	11523	12944
应收票据及应收账款	2106	2083	2696	2732	3464	营业税金及附加	56	56	56	65	79
其他应收款	33	90	50	109	72	营业费用	658	640	778	925	1060
预付账款	257	228	323	304	410	管理费用	467	481	587	684	815
存货	2083	1860	2559	2404	3171	研发费用	625	641	778	886	1045
其他流动资产	308	264	264	264	264	财务费用	-104	-115	58	121	112
非流动资产	4400	4542	4508	4491	4480	资产减值损失	-92	-70	-80	-91	-103
长期投资	85	71	61	51	41	其他收益	104	128	102	107	110
固定资产	3001	3347	3368	3387	3417	公允价值变动收益	-0	8	-5	1	1
无形资产	320	315	300	283	256	投资净收益	-22	-18	-6	-27	-19
其他非流动资产	994	809	779	770	766	资产处置收益	1	0	1	1	1
资产总计	12768	12729	15960	15753	19939	营业利润	1220	1212	1327	1533	1884
流动负债	6308	5743	7811	6508	9300	营业外收入	1	2	3	3	2
短期借款	808	814	811	812	812	营业外支出	17	10	10	11	12
应付票据及应付账款	4127	3633	5706	4403	7160	利润总额	1205	1203	1319	1526	1874
其他流动负债	1373	1295	1295	1292	1328	所得税	149	172	143	152	222
非流动负债	230	236	222	208	194	净利润	1055	1031	1177	1374	1652
长期借款	19	70	56	42	28	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	211	166	166	166	166	归属母公司净利润	1055	1031	1177	1374	1652
负债合计	6537	5979	8033	6716	9495	EBITDA	1706	1732	1754	2008	2399
少数股东权益	8	8	8	8	8	EPS(元)	0.90	0.88	1.01	1.17	1.41
股本	1179	1169	1169	1169	1169						
资本公积	438	247	247	247	247	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	4804	5481	6346	7386	8681	成长能力					
归属母公司股东权益	6223	6742	7919	9030	10437	营业收入(%)	8.8	4.8	13.6	13.8	14.0
负债和股东权益	12768	12729	15960	15753	19939	营业利润(%)	20.6	-0.7	9.4	15.6	22.9
						归属于母公司净利润(%)	6.7	-2.3	14.1	16.7	20.2
						获利能力					
						毛利率(%)	25.7	23.8	24.8	25.9	26.9
						净利率(%)	9.2	8.6	8.6	8.8	9.3
						ROE(%)	16.9	15.3	14.8	15.2	15.8
						ROIC(%)	13.9	12.7	12.6	12.9	13.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.2	47.0	50.3	42.6	47.6
						净负债比率(%)	-41.1	-39.4	-58.2	-49.9	-68.5
						流动比率	1.3	1.4	1.5	1.7	1.7
						速动比率	0.9	1.0	1.1	1.3	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
						应收账款周转率	6.8	7.0	6.9	6.9	6.9
						应付账款周转率	4.6	4.8	4.7	4.8	4.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.90	0.88	1.01	1.17	1.41
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.03	2.13	0.75	3.14
						每股净资产(最新摊薄)	5.32	5.77	6.77	7.72	8.93
						估值比率					
						P/E	17.2	17.6	15.4	13.2	11.0
						P/B	2.9	2.7	2.3	2.0	1.7
						EV/EBITDA	9.2	9.0	7.7	6.8	4.6

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R3（中风险），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C3、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C3、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3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