



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 03 月 12 日

基础数据

03 月 12 日收盘价（元）	15.27
总市值（亿元）	178.56
总股本（亿股）	11.69

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】普洛药业（000739）2023 年年报点评：经营业绩保持增长，三项业务竞争力持续提升-2024.03.12

分析师：孙媛媛

S0190515090001

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

研究助理：乔波耀

qiaoboyao@xyzq.com.cn

普洛药业(000739.SZ)

营业收入保持稳健，CDMO 有望增长提速

投资要点：

- **2024 年营业收入稳健增长，利润端有所承压。**公司 2024 年实现营业收入 120.22 亿元，同比增长 4.77%；归母净利润 10.31 亿元，同比下降 2.29%；扣非净利润 9.84 亿元，同比下降 4.09%。单季度看，2024Q4 营业收入 27.32 亿元，同比下降 8.15%；归母净利润 1.61 亿元，同比下降 20.85%；扣非净利润 1.53 亿元，同比下降 22.81%。
- **原料药业务逐渐企稳，CDMO 客户和项目数快速增长。**1) 原料药中间体：2024 年收入 86.51 亿元，同比增长 8.32%，毛利率 14.97%（-2.59pct）。公司战略品种市场份额逐步提升，多个产品销量创历史新高，并且 2024 年完成 12 个 API 品种国内外注册获批、20 个 API 品种 DMF 申报。2) CDMO：2024 年收入 18.84 亿元，同比下降 6.05%，毛利率 41.06%（-1.23pct），剔除特殊项目影响后收入和毛利同比仍保持增长态势。目前公司 CDMO 项目漏斗效应逐渐显现，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%，其中 22 个已经进入商业化阶段。在产能方面公司已建成 CDMO 多功能柔性生产车间、高活化合物车间、流体化学车间等多个高端制造车间和生产线，充分满足全球客户临床前期到商业化的生产需求。3) 药品：2024 年收入 12.56 亿元，同比增长 0.51%，毛利率 60.81%（+7.67pct），2024 年公司有 5 个国内制剂获批上市、2 个制剂产品获美国 FDA 注册批准。公司也积极推进新产品研发，在研项目已有 64 个，完成验证项目 25 个，完成 17 个制剂品种 ANDA 申报，获批项目 7 个，持续丰富药品业务的产品管线，其中司美格鲁肽注射液已经进入临床阶段。
- **盈利预测与投资建议：**普洛药业是领先的原料药+制剂+CDMO 一体化公司，持续加大研发投入，加快先进产能建设。我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入分别为 132.44 亿元、146.75 亿元、162.31 亿元，归母净利润分别为 11.68 亿元、13.64 亿元、16.35 亿元，对应 EPS 分别为 1.00 元、1.17 元、1.40 元，对应 2025 年 3 月 12 日收盘价，PE 为 15.3 倍、13.1 倍、10.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**政策波动风险、药品研发风险、汇率波动风险、竞争加剧风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	12022	13244	14675	16231
同比增长	4.8%	10.2%	10.8%	10.6%
归母净利润（百万元）	1031	1168	1364	1635
同比增长	-2.3%	13.3%	16.8%	19.8%
毛利率	23.8%	23.6%	24.9%	26.0%
ROE	15.3%	15.6%	16.4%	17.6%
每股收益（元）	0.88	1.00	1.17	1.40
市盈率	17.3	15.3	13.1	10.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8187	9549	11089	12913
货币资金	3662	4622	5752	7130
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2083	2318	2568	2841
预付款项	228	253	276	300
存货	1860	1976	2080	2195
其他	354	380	412	447
非流动资产	4542	4404	4164	3831
长期股权投资	71	71	71	71
固定资产	3347	3299	3136	2867
在建工程	407	326	261	209
无形资产	315	307	297	287
商誉	20	20	20	20
其他	381	380	378	376
资产总计	12729	13953	15253	16744
流动负债	5743	6222	6698	7209
短期借款	814	819	824	824
应付票据及应付账款	3633	3989	4348	4737
其他	1295	1414	1526	1648
非流动负债	236	241	246	246
长期借款	70	70	70	70
其他	166	171	176	176
负债合计	5979	6464	6945	7455
股本	1169	1169	1169	1169
未分配利润	5133	5697	6311	7047
少数股东权益	8	8	8	8
股东权益合计	6750	7489	8308	9289
负债及权益合计	12729	13953	15253	16744

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1031	1168	1364	1635
折旧和摊销	584	641	690	733
营运资金的变动	-473	-2	-19	-21
经营活动产生现金流量	1209	1938	2176	2496
资本支出	-452	-512	-462	-414
长期投资	42	0	0	0
投资活动产生现金流量	-398	-525	-477	-430
债权融资	-17	10	10	0
股权融资	1	0	0	0
融资活动产生现金流量	-582	-491	-570	-688
现金净变动	267	961	1130	1378

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12022	13244	14675	16231
营业成本	9155	10113	11023	12009
税金及附加	56	60	66	73
销售费用	640	649	734	812
管理费用	481	503	587	649
研发费用	641	702	822	925
财务费用	-115	-110	-142	-155
投资收益	-18	-13	-15	-16
公允价值变动收益	8	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0
资产减值损失	-70	-75	-80	-85
营业利润	1212	1372	1608	1930
营业外收支	-9	-9	-12	-14
利润总额	1203	1363	1596	1916
所得税	172	195	231	282
净利润	1031	1168	1364	1635
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1031	1168	1364	1635
EPS(元)	0.88	1.00	1.17	1.40

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	4.8%	10.2%	10.8%	10.6%
营业利润增长率	-0.7%	13.2%	17.2%	20.1%
归母净利润增长率	-2.3%	13.3%	16.8%	19.8%
盈利能力				
毛利率	23.8%	23.6%	24.9%	26.0%
归母净利率	8.6%	8.8%	9.3%	10.1%
ROE	15.3%	15.6%	16.4%	17.6%
偿债能力				
资产负债率	47.0%	46.3%	45.5%	44.5%
流动比率	1.43	1.53	1.66	1.79
速动比率	1.05	1.16	1.29	1.43
营运能力				
资产周转率	94.3%	99.3%	100.5%	101.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.88	1.00	1.17	1.40
每股经营现金	1.03	1.66	1.86	2.13
估值比率(倍)				
PE	17.3	15.3	13.1	10.9
PB	2.6	2.4	2.2	1.9

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算，现金净变动部分年份受汇率变动的影响

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn