

普洛药业（000739.SZ）——2025年一季度报点评

原料药业务承压，CDMO 业务彰显韧性

优于大市

核心观点

公司 2025 年一季度营收承压，归母净利润微增。2025 年一季度公司实现营收 27.30 亿元（-14.63%），归母净利润 2.49 亿元（+1.98%），扣非归母净利润 2.06 亿元（-14.05%），经营活动产生的现金流净额-0.15 亿元（-105.35%）。

原料药及中间体板块：收入承压，毛利率同比明显降低。原料药及中间体板块 2025 年一季度实现营收 18.83 亿元（-20.08%），毛利润 2.55 亿元（-34.95%），毛利率 13.52%（-3.10%）。国内抗生素市场需求疲软，产能过剩导致产品竞争加剧。展望未来，公司有望通过拓展海外市场、优化生产流程及布局合成生物学技术等措施，系统性提升原料药及中间体板块竞争力。

CDMO 板块：稳步增长，全球化布局显成效。CDMO 板块 2025 年一季度实现营收 5.49 亿元（+9.58%），毛利润 2.22 亿元（+19.35%），毛利率 40.4%（+3.30%）。增长动能主要来自漏斗型项目池的持续扩容、国内外客户结构的持续优化、新引进国际顶尖技术团队赋能下的技术提升，及产能利用率的稳步爬坡。基于现有订单及管线情况，预计 2025 年该板块营收有望保持较高增长，产品结构升级驱动板块毛利率持续提升。

制剂板块：收入短期波动，毛利率韧性凸显。制剂板块 2025 年一季度实现营收 2.98 亿元（-12.87%），毛利润、毛利率均有下滑。公司将巩固左乙拉西坦、琥铂酸美洛托尔、左氧氟沙星等核心产品的竞争优势，并拓宽国际化注册和销售。随着产品注册的增多，制剂板块有望在 2026 年进入新的增长阶段。

风险提示：景气度下行风险；地缘政治风险；安全环保风险；价格风险。

投资建议：原料药业务承压，CDMO 业务彰显韧性，维持“优于大市”评级。维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 11.23/12.57/13.99 亿元，同比增速 8.9%/11.9%/11.4%，当前股价对应 PE=14.1/12.7/11.3x。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,474	12,022	12,825	13,826	14,774
(+/-%)	8.8%	4.8%	6.7%	7.8%	6.9%
净利润(百万元)	1055	1031	1123	1257	1399
(+/-%)	6.7%	-2.3%	8.9%	11.9%	11.4%
每股收益(元)	0.90	0.88	0.96	1.07	1.20
EBIT Margin	9.9%	8.7%	5.2%	6.0%	6.8%
净资产收益率(ROE)	17.0%	15.3%	14.9%	14.9%	14.9%
市盈率(PE)	14.9	15.4	14.1	12.7	11.3
EV/EBITDA	13.2	13.3	21.4	17.9	15.3
市净率(PB)	2.53	2.32	2.08	1.86	1.66

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·化学制药

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

联系人：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.57 元
总市值/流通市值	15868/15862 百万元
52 周最高价/最低价	18.96/12.49 元
近 3 个月日均成交额	189.79 百万元

市场走势



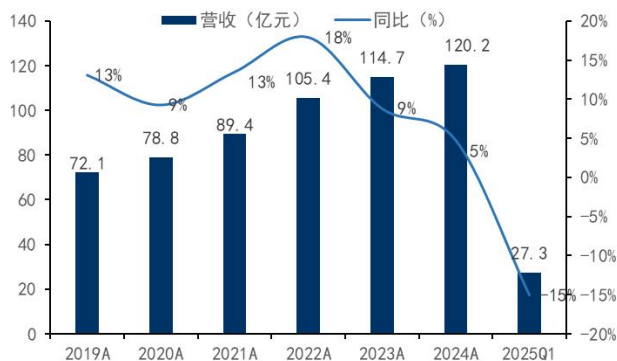
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《普洛药业（000739.SZ）——2024 年年报点评-全年营收增长 4.77%，利润端略有承压》——2025-04-18
- 《普洛药业（000739.SZ）——2024 年三季报点评-收入增长稳健，制剂板块毛利率提升显著》——2024-11-03
- 《普洛药业（000739.SZ）-业绩持续增长，原料药制剂一体化布局稳步推进》——2024-08-26
- 《普洛药业（000739.SZ）——2024 年一季度点评-高基数下收入、利润实现双增长》——2024-04-26
- 《普洛药业（000739.SZ）——2023 年年报点评-全年营收增长 8.81%，CDMO 业务表现亮眼》——2024-03-17

公司2025年一季度营收承压,归母净利润微增。2025年一季度公司实现营收27.30亿元(-14.63%),归母净利润2.49亿元(+1.98%),扣非归母净利润2.06亿元(-14.05%),经营活动产生的现金流净额-0.15亿元(-105.35%)。

图1: 普洛药业营业收入及增速(单位: 亿元、%)



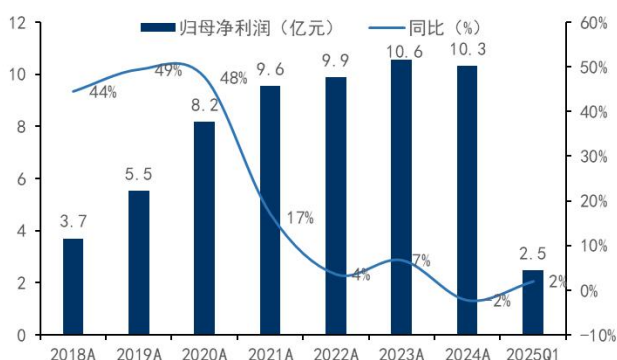
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 普洛药业单季营业收入及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 普洛药业归母净利润及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

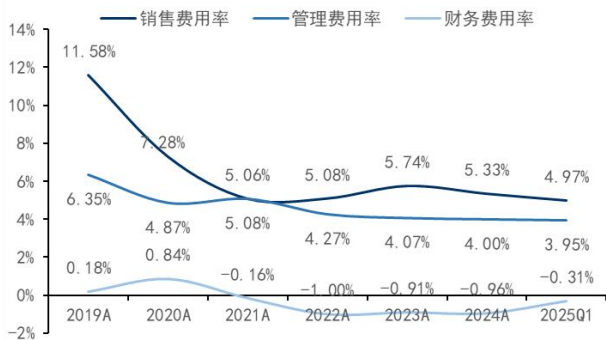
图4: 普洛药业单季归母净利润及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

研发持续投入, 各项费用管控良好。销售费用率、管理费用率分别为4.97%、3.95%, 均较上年同期略有上升; 研发费用率为6.20%(+1.43pp), 持续投入; 财务费用率为-0.31%, 主要因利息净收益增加。

图5: 普洛药业三项费用率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 普洛药业研发费用和研发费用率 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

原料药及中间体板块: 收入承压, 毛利率同比明显降低。原料药及中间体板块 2025 年一季度实现营收 18.83 亿元 (-20.08%), 毛利润 2.55 亿元 (-34.95%), 毛利率 13.52% (-3.10%)。国内抗生素市场需求疲软, 产能过剩导致产品竞争加剧。展望未来, 公司有望通过拓展海外市场、优化生产流程及布局合成生物学技术等措施, 系统性提升原料药及中间体板块竞争力。

CDMO 板块: 稳步增长, 全球化布局显成效。CDMO 板块 2025 年一季度实现营收 5.49 亿元 (+9.58%), 毛利润 2.22 亿元 (+19.35%), 毛利率 40.4% (+3.30%)。增长动能主要来自漏斗型项目池的持续扩容、国内外客户结构的持续优化、新引进国际顶尖技术团队赋能下的技术提升, 及产能利用率的稳步爬坡。基于现有订单及管线情况, 预计 2025 年该板块营收有望保持较高增长, 产品结构升级驱动板块毛利率持续提升。

制剂板块: 收入短期波动, 毛利率韧性凸显。制剂板块 2025 年一季度实现营收 2.98 亿元 (-12.87%), 毛利润、毛利率均有下滑。公司将巩固左乙拉西坦、琥珀酸美洛托尔、左氧氟沙星等核心产品的竞争优势, 并拓宽国际化注册和销售。随着产品注册的增多, 制剂板块有望在 2026 年进入新的增长阶段。

风险提示: 景气度下行风险; 地缘政治风险; 安全环保风险; 价格风险。

投资建议: 原料药业务承压, CDMO 业务彰显韧性, 维持“优于大市”评级。维持盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润 11.23/12.57/13.99 亿元, 同比增速 8.9%/11.9%/11.4%, 当前股价对应 PE=14.1/12.7/11.3x。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	归母净利润				PE				ROE		PEG	投资评级
		2024/4/18		24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E		
000739	普洛药业	13.57	158.68	10.31	11.23	12.57	13.99	15.39	14.14	12.68	11.31	15.91	2.64		优于大市
603259	药明康德	52.85	1526.30	94.50	111.91	128.13	149.66	16.15	13.64	11.91	10.20	16.62	1.60		优于大市
002821	凯莱英	65.50	236.19	9.49	11.12	13.12	15.31	24.89	21.23	18.00	15.43	5.53	(1.49)		无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 凯莱英、药明康德为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3581	3662	4564	4929	5716	营业收入	11474	12022	12825	13826	14774
应收款项	2139	2173	2364	2542	2703	营业成本	8529	9155	9730	10411	11032
存货净额	2083	1860	2222	2380	2441	营业税金及附加	56	56	51	55	59
其他流动资产	565	492	575	622	644	销售费用	658	640	696	764	831
流动资产合计	8368	8187	9725	10473	11504	管理费用	467	481	500	525	547
固定资产	3547	3755	3924	4065	4127	研发费用	625	641	680	733	783
无形资产及其他	320	315	302	289	277	财务费用	(104)	(115)	(115)	(111)	(103)
投资性房地产	448	402	402	402	402	投资收益	(22)	(18)	3	3	3
长期股权投资	85	71	68	62	54	资产减值及公允价值变动	(92)	(62)	15	15	0
资产总计	12768	12729	14421	15291	16364	其他收入	(534)	(512)	(658)	(719)	(761)
短期借款及交易性金融负债	897	862	500	300	200	营业利润	1220	1212	1323	1480	1652
应付款项	4127	3633	4686	4795	4949	营业外净收支	(15)	(9)	0	0	0
其他流动负债	1284	1248	1479	1584	1649	利润总额	1205	1203	1323	1480	1652
流动负债合计	6308	5743	6665	6679	6798	所得税费用	149	172	198	222	248
长期借款及应付债券	19	70	70	70	70	少数股东损益	(0)	(0)	1	1	5
其他长期负债	211	166	149	125	96	归属于母公司净利润	1055	1031	1123	1257	1399
长期负债合计	230	236	219	195	166	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	6537	5979	6884	6874	6964	净利润	1055	1031	1123	1257	1399
少数股东权益	8	8	8	9	12	资产减值准备	29	(37)	10	2	1
股东权益	6223	6742	7528	8408	9387	折旧摊销	553	578	382	427	461
负债和股东权益总计	12768	12729	14421	15291	16364	公允价值变动损失	92	62	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(104)	(115)	(68)	(97)	(118)
每股收益	0.90	0.88	0.96	1.07	1.20	营运资本变动	(599)	(302)	640	(191)	(52)
每股红利	0.33	0.34	0.29	0.32	0.36	其它	(29)	37	(9)	(2)	1
每股净资产	5.28	5.77	6.44	7.19	8.03	经营活动现金流	1101	1369	2131	1478	1811
ROIC	17%	14%	9%	12%	14%	资本开支	0	(675)	(533)	(542)	(512)
ROE	17%	15%	15%	15%	15%	其它投资现金流	0	(1)	0	0	0
毛利率	26%	24%	24%	25%	25%	投资活动现金流	1	(662)	(530)	(536)	(504)
EBIT Margin	10%	9%	5%	6%	7%	权益性融资	27	1	0	0	0
EBITDA Margin	15%	14%	8%	9%	10%	负债净变化	(231)	51	0	0	0
收入增长	9%	5%	7%	8%	7%	支付股利、利息	(383)	(402)	(337)	(377)	(420)
净利润增长率	7%	-2%	9%	12%	11%	其它融资现金流	126	74	(362)	(200)	(100)
资产负债率	51%	47%	48%	45%	43%	融资活动现金流	(1074)	(626)	(699)	(577)	(520)
息率	2.5%	2.6%	2.2%	2.4%	2.7%	现金净变动	28	81	902	366	787
P/E	14.9	15.4	14.1	12.7	11.3	货币资金的期初余额	3553	3581	3662	4564	4929
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7	货币资金的期末余额	3581	3662	4564	4929	5716
EV/EBITDA	13.2	13.3	21.4	17.9	15.3	企业自由现金流	0	498	1059	401	757
						权益自由现金流	0	624	755	283	757

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032