

普洛药业（000739）

2025 年中报点评：CDMO 引领增长，原料药业务拐点已至

买入（维持）

2025 年 08 月 21 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

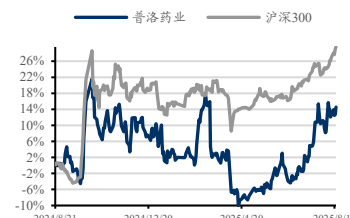
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,474	12,022	13,272	14,816	16,624
同比（%）	8.81	4.77	10.40	11.63	12.20
归母净利润（百万元）	1,055	1,031	1,175	1,392	1,693
同比（%）	6.69	(2.29)	13.92	18.50	21.61
EPS-最新摊薄（元/股）	0.91	0.89	1.01	1.20	1.46
P/E（现价&最新摊薄）	18.22	18.65	16.37	13.82	11.36

投资要点

- **事件：**2025 年 8 月 19 日，公司发布中报。2025 年上半年实现收入 54.44 亿元（-15.31%，括号内为同比，下同），归母净利润 5.63 亿元（-9.89%）。单 Q2 实现收入 27.14 亿元（-15.98%），归母净利润 3.15 亿元（-17.48%）。业绩符合我们预期。
- **CDMO 业务增长迅猛，有望逐季度提速。**2025 年上半年，CDMO 业务实现收入 12.36 亿元（+20.32%），毛利率为 44.04%，同比提升 3.95pp。2025H1 公司进行中项目 1180 个（+35%），其中，商业化阶段项目 377 个（+19%），包括人用药项目 279 个，兽药项目 49 个，其他项目 49 个；研发阶段项目 803 个（+44%）。CDMO 核心竞争力不断增强，已成为公司新增长极，主要得益于：1）公司持续加大研发投入，在横店本部、上海浦东和美国波士顿设有 CDMO 研发中心，CDMO 研发人员超过 500 人；2）现已建有 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产能，满足客户需求；3）漏斗模型推动前端业务向后端转化，众多项目进入商业化阶段。我们继续看好 CDMO 业务带动公司整体业绩增长。
- **高基数下业绩短期承压，原料药业务拐点已至。**公司原料药中间体业务在 2024 年上半年高基数情况下依然实现极具韧性的业绩。2025H1 公司原料药中间体业务实现收入 36.03 亿元（-23.41%），毛利率 13.70%，同比下降 2.52pp；司通过持续努力，供产销三端运营稳健，在降本增效和供应链管理方面取得了较好的成效。我们认为，2024 上半年高基数带来的同比影响已经消除，公司原料药中间体业务拐点向上。随着公司在成本端的精细化管理与控制，毛利率有望企稳回升。
- **药品业务保持稳健，毛利率有望进一步提升。**2025 年 H1 公司药品业务实现收入 5.83 亿元（-14.2%），毛利率为 61.03%，同比提升 0.73pp。药品业务加快推进“多品种”发展策略，在研项目已有 68 个，完成验证项目 9 个，申报项目 4 个，获批项目 2 个，涉及抗感染类、心脑血管类、中枢神经系统类、化痰利胆类等多个领域，其中，司美格鲁肽注射液（减重和降糖两个适应症）已进入 III 期临床阶段；持续丰富的产品线将为公司药品业务带来更广阔的发展空间。我们预计随着新品种上市、集采政策的温和化，公司药品收入规模和毛利率有望提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持原有预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 132.7/148.2/166.2 亿元，归母净利润分别为 11.8/13.9/16.9 亿元；对应当前市值 P/E 估值分别为 16/14/11X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原料药下游需求不及预期；竞争加剧风险；地缘政治风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.60
一年最低/最高价	12.96/18.96
市净率(倍)	2.85
流通 A 股市值(百万元)	19,222.94
总市值(百万元)	19,230.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.83
资产负债率(%，LF)	45.88
总股本(百万股)	1,158.44
流通 A 股(百万股)	1,158.01

相关研究

《普洛药业(000739)：2024 年年报点评：原料药业务短期承压，看好 CDMO 成为新增长极》

2025-03-12

《普洛药业(000739)：2024 年三季报点评：业绩符合预期，销售费用优化，汇兑损失略微影响当期利润》

2024-10-18

普洛药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,187	9,113	10,344	12,193	营业总收入	12,022	13,272	14,816	16,624
货币资金及交易性金融资产	3,662	3,940	4,641	5,907	营业成本(含金融类)	9,155	10,019	11,020	12,067
经营性应收款项	2,493	2,814	3,129	3,494	税金及附加	56	59	68	76
存货	1,860	2,208	2,409	2,615	销售费用	640	703	815	914
合同资产	0	0	0	0	管理费用	481	531	593	665
其他流动资产	172	150	164	177	研发费用	641	730	845	964
非流动资产	4,542	5,397	5,724	5,744	财务费用	(115)	0	0	0
长期股权投资	71	69	65	62	加:其他收益	128	130	145	0
固定资产及使用权资产	3,367	3,766	3,936	3,865	投资净收益	(18)	(31)	(28)	0
在建工程	407	830	997	1,097	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	315	307	300	294	减值损失	(69)	0	0	0
商誉	20	20	20	20	资产处置收益	0	2	2	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	1,212	1,330	1,594	1,937
其他非流动资产	346	389	389	389	营业外净收支	(9)	0	0	0
资产总计	12,729	14,510	16,068	17,937	利润总额	1,203	1,330	1,594	1,937
流动负债	5,743	6,898	7,538	8,292	减:所得税	172	155	202	244
短期借款及一年内到期的非流动负债	862	1,071	1,276	1,468	净利润	1,031	1,174	1,392	1,692
经营性应付款项	3,633	4,501	4,822	5,245	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	514	546	609	688	归属母公司净利润	1,031	1,175	1,392	1,693
其他流动负债	733	780	832	891	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.89	1.01	1.20	1.46
非流动负债	236	192	192	192	EBIT	1,107	1,330	1,594	1,937
长期借款	70	70	70	70	EBITDA	1,691	1,887	2,347	2,762
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.85	24.51	25.62	27.41
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	8.58	8.85	9.39	10.18
其他非流动负债	153	108	108	108	收入增长率(%)	4.77	10.40	11.63	12.20
负债合计	5,979	7,090	7,730	8,484	归母净利润增长率(%)	(2.29)	13.92	18.50	21.61
归属母公司股东权益	6,742	7,412	8,330	9,446					
少数股东权益	8	8	8	7					
所有者权益合计	6,750	7,420	8,338	9,454					
负债和股东权益	12,729	14,510	16,068	17,937					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,209	2,062	2,077	2,496	每股净资产(元)	5.77	6.40	7.19	8.15
投资活动现金流	(398)	(1,452)	(1,106)	(845)	最新发行在外股份(百万股)	1,158	1,158	1,158	1,158
筹资活动现金流	(582)	(525)	(269)	(385)	ROIC(%)	12.77	14.44	15.23	16.35
现金净增加额	267	92	701	1,266	ROE-摊薄(%)	15.29	15.85	16.71	17.92
折旧和摊销	584	557	753	825	资产负债率(%)	46.97	48.86	48.11	47.30
资本开支	(452)	(1,405)	(1,081)	(848)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.65	16.37	13.82	11.36
营运资本变动	(473)	299	(95)	(22)	P/B (现价)	2.88	2.59	2.31	2.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>