

普洛药业 (000739.SZ)

强烈推荐 (维持)

CDMO 业务创单季度新高, 增长动力强劲

公司 2025 年中报: 2025 年上半年, 公司实现营业收入 54.44 亿元, 同比减少 15.31%; 归母净利润 5.63 亿元, 同比减少 9.89%; 扣非归母净利润 5.21 亿元, 同比减少 13.59%。2025 年第二季度, 公司实现营业收入 27.14 亿元, 同比减少 15.98%; 归母净利润 3.15 亿元, 同比减少 17.48%; 扣非归母净利润 3.15 亿元, 同比减少 13.29%。公司首次推出中期分红方案, 拟每 10 股派发现金红利 3.48 元 (含税), 合计派发约 4 亿元, 积极回报股东。

□ CDMO 表现亮眼, 单季度营收、毛利率创历史新高。在传统业务承压的背景下, 公司 CDMO 业务延续高增态势, 成为业绩核心亮点, 带动公司整体盈利能力提升。25H1 公司 CDMO 业务实现收入 12.36 亿元, 同比增长 20.32%; 毛利率 44.04%, 同比+3.95pct。其中单二季度表现亮眼, 25Q2 公司 CDMO 业务实现收入 6.87 亿元 (同比+30.3%), 毛利率为 47% (同比+4pct), 意味着公司 CDMO 项目漏斗模型已形成, 业务进入商业化收获期。公司 CDMO 业务的总毛利已经超过了 API 业务的总毛利, 达到了近 40% 的比例。

■ 从客户数量来看, 截至 25 年上半年, 公司的 CDMO 客户总数已经超过 650 家, 公司预计今年就会超过 700 家。

■ 从项目数量来看, 总项目数达到 1180 个, 同比增长 35%, 其中商业化项目超过 377 个; 临床期项目 803 个, 同比增长了 44%。DS 项目目前有 134 个, 增长 30%。商业化 DS 项目已经达到 24 个, 还有 25 个 DS 项目正在验证中。IND 项目已经有 24 个, 其中 18 个已经完成, 6 个在进行中。NDA 项目方面, 目前共 14 个, 5 个已经完成, 9 个在推进中。增加作为二供的项目方面, 公司总共有 13 个项目, 现在有 5 个已经完成了二供审批 (2 个今年进入商业化生产), 还有 8 个在验证过程中。

■ 多肽管线已有较完善的布局: 公司目前参与的 DS 管线中, GLP-1 相关的有 4 条管线, 都处在二三期; 除了 GLP-1 之外, 其他的多肽 DS 有 9 条管线, 处在一、二、三期不同阶段; 在肽链和保护氨基酸方面的项目, 已经达到了 60 个以上, 包括在 20 多条管线中。

□ 原料药中间体: 行业周期筑底, 业务短期承压。25H1 公司原料药中间体收入 36.03 亿元, 同比下降 23.41%; 毛利率 13.70%, 同比下降 2.52pct。受外部宏观环境波动、行业周期筑底和相关品种需求疲软影响。公司通过持续的工艺优化和供应链管理, 在降本增效方面取得成效, 努力维持主要产品市场份额和价格平衡。公司也同步进行两大结构调整: 1) 优化产品结构, 减少抗生素占比, 增加非抗生素品种; 2) 调整中间体与原料药结构, 未来三年左右计划将原料药对外销售占比提升至 65%, 中间体占比 35%, 工业端毛利率稳定在 30% 以上; 3) 调整国内外销售占比, 拓展欧美日本等海外市场。

□ 药品: 加快推进“多品种”策略, 改良新药蓄势待发。25H1 公司药品收入 5.83 亿元, 同比下降 14.20%; 毛利率为 61.03%, 同比提升 0.73pct。公司加快推进“多品种”策略, 在制剂项目已有 68 个, 完成验证项目 9 个, 申报项目 4 个, 获批项目 2 个。司美格鲁肽注射液 (减重和降糖两个适应症) III 期临床试验进展顺利, 现已完成入组。

消费品/生物医药

目标估值: NA

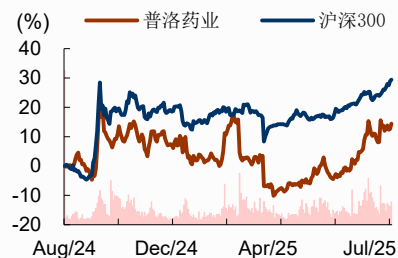
当前股价: 16.6 元

基础数据

总股本 (百万股)	1158
已上市流通股 (百万股)	1158
总市值 (十亿元)	19.2
流通市值 (十亿元)	19.2
每股净资产 (MRQ)	5.8
ROE (TTM)	14.4
资产负债率	45.9%
主要股东	横店集团控股有限公司
主要股东持股比例	28.57%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	12	8
相对表现	5	3	-20



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《普洛药业 (000739) — 华丽蜕变, 跻身国内 CDMO 头部梯队》2025-07-17
- 2、《普洛药业 (000739) — 原料药、制剂短期承压, CDMO 项目数量保持高速增长趋势》2025-03-18
- 3、《普洛药业 (000739) — 汇兑波动影响当期利润, 2030 新战略引领各业务持续开拓新增长力量》2024-10-21

梁广楷 S1090524010001

lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

侯彪 S1090525070010

houbiao@cmschina.com.cn

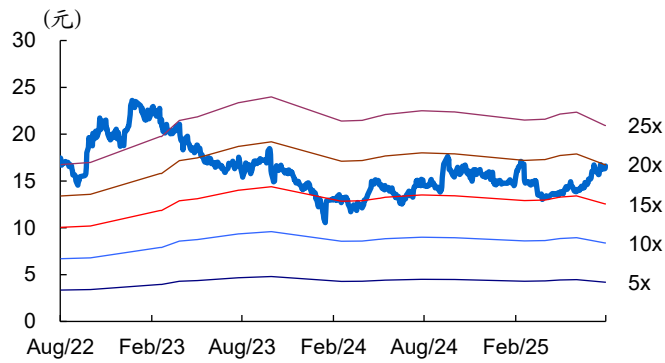
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 10.0、12.1、15.2 亿元，同比-3%、+21%、+25%，对应当前 PE19、16、13 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**原料药产品降价风险、集采续采等导致制剂价格降低、CDMO 项目推进进度低于预期、地缘政治风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11474	12022	10035	9505	10668
同比增长	9%	5%	-17%	-5%	12%
营业利润(百万元)	1220	1212	1180	1424	1782
同比增长	21%	-1%	-3%	21%	25%
归母净利润(百万元)	1055	1031	1002	1211	1519
同比增长	7%	-2%	-3%	21%	25%
每股收益(元)	0.91	0.89	0.87	1.05	1.31
PE	18.2	18.6	19.2	15.9	12.7
PB	3.1	2.9	2.6	2.3	2.0

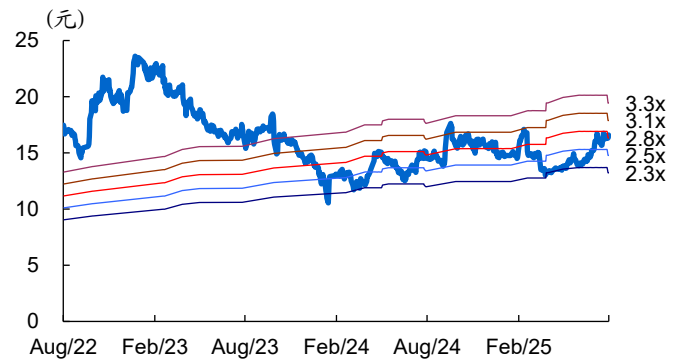
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：普洛药业历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：普洛药业历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8368	8187	8050	8988	10909
现金	3581	3662	4373	5585	7134
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	411	319	266	252	283
应收款项	1695	1764	1473	1395	1566
其它应收款	33	90	75	71	79
存货	2083	1860	1463	1315	1437
其他	565	492	400	370	411
非流动资产	4400	4542	4373	4133	3836
长期股权投资	85	71	71	71	71
固定资产	3001	3347	3215	3008	2740
无形资产商誉	340	335	301	271	244
其他	974	789	786	783	781
资产总计	12768	12729	12423	13121	14746
流动负债	6308	5743	4851	4639	5109
短期借款	808	814	914	1054	1234
应付账款	4127	3633	2857	2568	2806
预收账款	430	514	404	364	397
其他	943	781	675	654	671
长期负债	230	236	236	236	236
长期借款	19	70	70	70	70
其他	211	166	166	166	166
负债合计	6537	5979	5088	4876	5345
股本	1179	1169	1169	1169	1169
资本公积金	238	94	94	94	94
留存收益	4806	5479	6065	6975	8130
少数股东权益	8	8	8	7	7
归属于母公司所有者权益	6223	6742	7328	8238	9393
负债及权益合计	12768	12729	12423	13121	14746

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1031	1209	1544	1737	2007
净利润	1055	1031	1002	1211	1518
折旧摊销	559	584	669	640	597
财务费用	60	(5)	39	55	63
投资收益	18	2	(71)	(90)	(88)
营运资金变动	(665)	(404)	(95)	(78)	(83)
其它	4	1	0	0	0
投资活动现金流	(677)	(398)	(429)	(310)	(212)
资本支出	(630)	(461)	(500)	(400)	(300)
其他投资	(46)	63	71	90	88
筹资活动现金流	(301)	(582)	(403)	(216)	(246)
借款变动	(60)	(145)	52	140	180
普通股增加	0	(9)	0	0	0
资本公积增加	0	(144)	0	0	0
股利分配	(350)	(373)	(416)	(301)	(363)
其他	109	90	(39)	(55)	(63)
现金净增加额	53	229	712	1212	1549

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11474	12022	10035	9505	10668
营业成本	8529	9155	7199	6471	7070
营业税金及附加	56	56	47	45	50
营业费用	658	640	552	542	608
管理费用	467	481	442	418	501
研发费用	625	641	562	561	661
财务费用	(104)	(115)	39	55	63
资产减值损失	(105)	(69)	(85)	(80)	(20)
公允价值变动收益	(0)	8	(5)	1	1
其他收益	104	128	109	114	117
投资收益	(22)	(18)	(33)	(24)	(31)
营业利润	1220	1212	1180	1424	1782
营业外收入	1	2	3	2	2
营业外支出	17	10	11	13	11
利润总额	1205	1203	1172	1414	1773
所得税	149	172	170	203	255
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	1055	1031	1002	1211	1519

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	9%	5%	-17%	-5%	12%
营业利润	21%	-1%	-3%	21%	25%
归母净利润	7%	-2%	-3%	21%	25%
获利能力					
毛利率	25.7%	23.8%	28.3%	31.9%	33.7%
净利率	9.2%	8.6%	10.0%	12.7%	14.2%
ROE	18.0%	15.9%	14.2%	15.6%	17.2%
ROIC	14.5%	12.7%	13.1%	14.4%	15.8%
偿债能力					
资产负债率	51.2%	47.0%	41.0%	37.2%	36.2%
净负债比率	7.2%	7.3%	7.9%	8.6%	8.8%
流动比率	1.3	1.4	1.7	1.9	2.1
速动比率	1.0	1.1	1.4	1.7	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8
存货周转率	4.4	4.6	4.3	4.7	5.1
应收账款周转率	5.7	5.7	5.3	5.6	6.1
应付账款周转率	2.0	2.4	2.2	2.4	2.6
每股资料(元)					
EPS	0.91	0.89	0.87	1.05	1.31
每股经营净现金	0.89	1.04	1.33	1.50	1.73
每股净资产	5.37	5.82	6.33	7.11	8.11
每股股利	0.32	0.36	0.26	0.31	0.39
估值比率					
PE	18.2	18.6	19.2	15.9	12.7
PB	3.1	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	10.8	10.7	9.4	8.4	7.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。