



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月23日

基础数据

08月22日收盘价(元)	16.44
总市值(亿元)	190.45
总股本(亿股)	11.58

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: 营业收入保持稳健, CDMO有望增长提速-2025.03.12

分析师: 黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师: 孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师: 乔波耀

S0190525070004
qiaoboyao@xyzq.com.cn

普洛药业(000739.SZ)

CDMO 加速增长, 后期及 API 项目逐渐放量

投资要点:

- 公司发布 2025 年半年报, 上半年实现收入 54.44 亿元, 同比下降 15.31%, 归母净利润 5.63 亿元, 同比下降 9.89%, 扣非归母净利润 5.21 亿元, 同比下降 13.59%。2025 年 Q2 公司收入 27.14 亿元, 同比下降 15.13%, 归母净利润 3.15 亿元, 同比下降 17.48%, 扣非归母净利润 3.15 亿元, 同比下降 13.29%。
- 原料药和制剂板块短期承压。2025 上半年原料药中间体收入 36.03 亿元, 同比下降 23.41%, 毛利率 13.70%, 同比下降 2.52pp, 主要受外部宏观环境波动和相关品种需求疲软影响。目前年产 200 吨 AP097、20 吨 AP111、40 吨 AP121 技改项目和年产 500 吨 AP091、年产 60 吨 AP089 生产线扩建项目已建设完成, 战略品种 07101 新工艺及 07110 产业链延伸项目也建成落地。2025 年上半年药品收入 5.83 亿元, 同比下降 14.20%, 毛利率 61.03%。公司有 120 多个制剂品种, 以自产原料为主, 剂型齐全、治疗领域广泛。目前公司在研项目已有 68 个, 完成验证项目 9 个、申报项目 4 个、获批项目 2 个, 其中司美格鲁肽注射液减重和降糖 2 个适应症三期试验进展顺利, 截至 2025 年上半年已经完成入组。
- CDMO 项目数快速增长, 商业化项目持续放量。2025 年上半年 CDMO 收入 12.36 亿元, 同比增长 20.32%, 毛利率达 44.04%, 同比上升 3.95pp。截至 2025 年上半年, 公司进行中项目 1180 个, 同比增长 35%。其中商业化阶段项目 377 个, 同比增长 19%, 包括人用项目 279 个、兽药项目 49 个、其他项目 49 个; 研发阶段项目 803 个, 同比增长 44%。API 项目总共 134 个, 同比增长 30%, 其中 24 个已进入商业化、25 个在验证阶段, 85 个处于小中试研发阶段。公司 CDMO 研发人员超过 500 人, 持续完善研发生产平台能力和美国波士顿实验室运营能力, 并且建成生物发酵提取中试车间和多肽 GMP 中试生产线以满足生物发酵产品的生产需求。
- 盈利预测与投资建议: 普洛药业是国内领先的 CDMO 企业, 订单业绩稳健增长。我们调整盈利预测, 预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 110.75、116.09、130.84 亿元, 归母净利润分别为 10.40、12.49、15.61 亿元, 对应 2025 年 8 月 22 日收盘价, PE 为 18.3 倍、15.2 倍、12.2 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 需求下降风险、竞争加剧风险、政策变化风险、汇率波动风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	12022	11075	11609	13084
同比增长	4.8%	-7.9%	4.8%	12.7%
归母净利润(百万元)	1031	1040	1249	1561
同比增长	-2.3%	0.9%	20.1%	25.0%
毛利率	23.8%	25.4%	27.2%	28.6%
ROE	15.3%	14.3%	15.4%	17.1%
每股收益(元)	0.89	0.90	1.08	1.35
市盈率	18.5	18.3	15.2	12.2

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	8615	9839	11699
货币资金	3662	4072	5131	6452
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2083	2184	2290	2580
预付款项	228	248	254	280
存货	1860	1722	1762	1945
其他	354	389	403	442
非流动资产	4542	4491	4270	3955
长期股权投资	71	71	71	71
固定资产	3347	3285	3117	2849
在建工程	407	372	329	292
无形资产	315	307	298	289
商誉	20	20	20	20
其他	381	435	434	433
资产总计	12729	13106	14108	15654
流动负债	5743	5465	5593	6071
短期借款	814	934	944	954
应付票据及应付账款	3633	3329	3406	3761
其他	1295	1202	1242	1356
非流动负债	236	343	394	445
长期借款	70	220	270	320
其他	166	123	124	125
负债合计	5979	5808	5986	6516
股本	1169	1158	1158	1158
未分配利润	5133	5680	6316	7098
少数股东权益	8	8	8	8
股东权益合计	6750	7298	8122	9138
负债及权益合计	12729	13106	14108	15654

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1031	1040	1249	1561
折旧和摊销	584	640	689	732
营运资金的变动	-473	-413	-48	-71
经营活动产生现金流量	1209	1351	1977	2311
资本支出	-452	-580	-477	-429
长期投资	42	-6	0	0
投资活动产生现金流量	-398	-587	-454	-403
债权融资	-17	233	61	61
股权融资	1	0	0	0
融资活动产生现金流量	-582	-361	-465	-588
现金净变动	267	411	1059	1321

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

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12022	11075	11609	13084
营业成本	9155	8264	8456	9338
税金及附加	56	55	58	65
销售费用	640	576	615	693
管理费用	481	443	464	523
研发费用	641	664	697	785
财务费用	-115	-105	-123	-134
投资收益	-18	22	23	26
公允价值变动收益	8	0	0	0
信用减值损失	1	5	0	0
资产减值损失	-70	-60	-55	-55
营业利润	1212	1233	1480	1849
营业外收支	-9	-9	-10	-12
利润总额	1203	1224	1470	1837
所得税	172	184	220	276
净利润	1031	1040	1249	1561
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1031	1040	1249	1561
EPS(元)	0.89	0.90	1.08	1.35

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%	-7.9%	4.8%	12.7%
营业利润增长率	-0.7%	1.7%	20.0%	25.0%
归母净利润增长率	-2.3%	0.9%	20.1%	25.0%
盈利能力				
毛利率	23.8%	25.4%	27.2%	28.6%
归母净利率	8.6%	9.4%	10.8%	11.9%
ROE	15.3%	14.3%	15.4%	17.1%
偿债能力				
资产负债率	47.0%	44.3%	42.4%	41.6%
流动比率	1.43	1.58	1.76	1.93
速动比率	1.05	1.20	1.38	1.54
营运能力				
资产周转率	94.3%	85.7%	85.3%	87.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.89	0.90	1.08	1.35
每股经营现金	1.04	1.17	1.71	2.00
估值比率(倍)				
PE	18.5	18.3	15.2	12.2
PB	2.8	2.6	2.3	2.1

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、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