

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

普洛药业(000739)

唐爱金 医药首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

CDMO 业务保持高景气度，项目管线储备丰富

2025 年 08 月 26 日

事件: 2025 年 8 月 20 日，公司发布《2025 年半年度报告》。2025H1 公司实现营业收入 54.44 亿元，同比下滑 15.31%；实现归母净利润 5.63 亿元，同比下滑 9.89%；实现扣非净利润 5.21 亿元，同比下滑 13.59%。单季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 27.14 亿元，同比下滑 15.98%；实现归母净利润 3.15 亿元，同比下滑 17.48%；实现扣非净利润 3.15 亿元，同比下滑 13.29%。

点评:**➤ CDMO 业务保持高景气度，项目管线储备丰富。**

CDMO 业务: 2025H1 公司 CDMO 业务实现营业收入 12.36 亿元，同比增长 20.32%，实现毛利 5.45 亿元，同比增长 32.19%，实现毛利率 44.04%，同比提升 3.95pct。公司 CDMO 业务已经形成良好的“漏斗”模型，2025H1 公司 CDMO 进行中项目 1,180 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，同比增长 44%。公司坚持从“起始原料药+注册中间体”到“起始原料药+注册中间体+API+制剂”的业务转型升级。2025H1 公司 API 项目总共 134 个，同比增长 30%，其中：24 个已经进入商业化阶段，25 个正在验证阶段，85 个处于小中试研发阶段。

总结: 随着 CDMO 业务体量的不断增长，公司已经成为国内原料药转型 CDMO 的标杆企业，项目管线储备丰富，CDMO 业务有望成为拉动公司业绩持续增长的重要引擎。

➤ 原料药中间体和药品业务阶段性面临挑战，底部困境反转可期。

原料药中间体业务: 2025H1 公司原料药中间体业务实现营业收入 36.03 亿元，同比下降 23.41%，实现毛利 4.93 亿元，同比下降 35.32%，实现毛利率 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，原料药中间体业务阶段性承压。公司积极推动降本增效和供应链管理提升，提高战略品种收率，深耕工艺优化、能耗管控、规模协同三大降本空间，成本控制成效显著。

药品业务: 2025H1 公司药品业务实现营业收入 5.83 亿元，同比下降 14.20%，实现毛利 3.56 亿元，同比下降 13.16%，实现毛利率 61.03%，同比上升 0.73pct。公司充分发挥“原料药+制剂”一体化优势，加快推进“多品种”发展策略，在研项目 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剂（减重和降糖两个适应症）已经进入 III 期临床阶段。

总结: 公司原料药中间体业务和药品业务阶段性面临挑战，从行业周期观察来看，公司认为今年行业底部明确，预计明年开始逐步回升。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 110.14 亿元、121.28 亿元、133.21 亿元，归母净利润分别为 10.80 亿元、12.82 亿元、15.13 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.93 元、1.11 元、1.31 元，对应 PE 估值分别为 17.86 倍、15.05 倍、12.75 倍。
- **风险因素：**地缘政治和关税不确定的风险；药品集采降价超预期的风险；原料药周期价格波动风险；生物医药行业投融资不及预期的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11,474	12,022	11,014	12,128	13,321
增长率 YoY %	8.8%	4.8%	-8.4%	10.1%	9.8%
归属母公司净利润 (百万元)	1,055	1,031	1,080	1,282	1,513
增长率 YoY%	6.7%	-2.3%	4.7%	18.7%	18.0%
毛利率%	25.7%	23.8%	25.3%	26.2%	27.0%
净资产收益率ROE%	17.0%	15.3%	15.2%	16.3%	17.2%
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.89	0.93	1.11	1.31
市盈率 P/E(倍)	18.28	18.71	17.86	15.05	12.75
市净率 P/B(倍)	3.10	2.86	2.72	2.45	2.20

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,368	8,187	8,108	9,424	10,964
货币资金	3,581	3,662	4,077	5,093	6,309
应收票据	411	319	292	322	353
应收账款	1,695	1,764	1,601	1,750	1,910
预付账款	257	228	205	223	242
存货	2,083	1,860	1,601	1,679	1,767
其他	341	354	331	356	383
非流动资产	4,400	4,542	4,477	4,305	4,072
长期股权投资	85	71	71	71	71
固定资产(合计)	3,001	3,347	3,292	3,160	2,958
无形资产	320	315	309	303	297
其他	994	809	805	771	746
资产总计	12,768	12,729	12,585	13,729	15,036
流动负债	6,308	5,743	5,284	5,659	6,059
短期借款	808	814	814	814	814
应付票据	2,113	1,840	1,653	1,800	1,955
应付账款	2,014	1,794	1,612	1,754	1,906
其他	1,373	1,295	1,205	1,292	1,384
非流动负债	230	236	192	192	192
长期借款	19	70	70	70	70
其他	211	166	122	122	122
负债合计	6,537	5,979	5,476	5,851	6,251
少数股东权益	8	8	8	7	7
归属母公司股东权益	6,223	6,742	7,101	7,870	8,778
负债和股东权益	12,768	12,729	12,585	13,729	15,036

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,474	12,022	11,014	12,128	13,321
同比(%)	8.8%	4.8%	-8.4%	10.1%	9.8%
归属母公司净利润	1,055	1,031	1,080	1,282	1,513
同比(%)	6.7%	-2.3%	4.7%	18.7%	18.0%
毛利率(%)	25.7%	23.8%	25.3%	26.2%	27.0%
ROE%	17.0%	15.3%	15.2%	16.3%	17.2%
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.89	0.93	1.11	1.31
P/E	18.28	18.71	17.86	15.05	12.75
P/B	3.10	2.86	2.72	2.45	2.20
EV/EBITDA	9.13	9.64	8.69	7.04	5.66

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,474	12,022	11,014	12,128	13,321
营业成本	8,529	9,155	8,226	8,954	9,728
营业税金及附加	56	56	52	57	62
销售费用	658	640	587	646	709
管理费用	467	481	441	485	533
研发费用	625	641	588	647	711
财务费用	-104	-115	-130	-139	-159
减值损失合计	-92	-70	-70	-70	-70
投资净收益	-22	-18	-17	-18	-20
其他	91	138	103	115	128
营业利润	1,220	1,212	1,268	1,504	1,774
营业外收支	-15	-9	-8	-8	-8
利润总额	1,205	1,203	1,260	1,496	1,766
所得税	149	172	181	214	253
净利润	1,055	1,031	1,080	1,282	1,512
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,055	1,031	1,080	1,282	1,513
EBITDA	1,695	1,691	1,859	2,149	2,460
EPS(当年)(元)	0.90	0.89	0.93	1.11	1.31

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,031	1,209	1,896	2,198	2,491
净利润	1,055	1,031	1,080	1,282	1,512
折旧摊销	559	584	729	792	854
财务费用	60	-5	23	23	23
投资损失	18	2	17	18	20
营运资金变动	-778	-473	-47	-9	-11
其它	117	70	95	93	93
投资活动现金流	-677	-398	-699	-646	-648
资本支出	-622	-452	-664	-628	-628
长期投资	-47	42	0	0	0
其他	-8	12	-35	-18	-20
筹资活动现金流	-301	-582	-790	-536	-628
吸收投资	0	1	0	0	0
借款	14	58	0	0	0
支付利息或股息	-383	-402	-455	-536	-628
现金流净增加额	81	267	415	1,017	1,215

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。