

普洛药业 (000739.SZ)

CDMO 在手订单充足，传统板块有望底部回暖

公司 2025 年三季报：2025 年前三季度实现营业收入 77.64 亿元，同比减少 16.43%；归母净利润 7.00 亿元，同比减少 19.48%；扣非归母净利润 6.47 亿元，同比减少 22.14%。毛利率 25.02%（同比+0.79pp），净利率 9.02%（同比-0.34pp）。单三季度：2025 年 Q3 实现营业收入 23.19 亿元，同比减少 18.94%；归母净利润 1.37 亿元，同比减少 43.95%；扣非归母净利润 1.27 亿元，同比减少 44.66%。毛利率 23.36%（同比+0.18pp），净利率 5.91%（同比-2.64pp）。

□ CDMO 成为驱动增长的核心动力。

- **收入和利润情况**：2025 年前三季度公司 CDMO 业务收入 16.9 亿元，同比增长近 20%，公司预计全年将保持 20%以上增长；毛利率 44.5%，较去年同期的 40.8%明显提升；CDMO 毛利总额已超越原料药，成为公司第一大业务。
- **项目与订单情况**：截至 25Q3，公司商业化项目 391 个（+15%），临床期项目 853 个（+41%），报价项目 1343 个（+68%）；API/DS 项目：145 个（+28%），其中 IND 项目 27 个（完成 19 个，进行中 7 个），NDA 项目 15 个（完成 9 个，进行中 6 个），增加二供 DS 项目 17 个（获批 3 个）。在手订单情况：公司未来 2-3 年需交付的在手订单金额达 52 亿元（不含今年 Q4 即将交付部分），主要为商业化订单和二供转商业化生产订单，MNC 项目与国内客户项目比重相当。订单结构：DS（原料药）项目占比提升，订单金额随 DS 项目增加而放大；多肽项目 114 个（含 9 个 DS 项目）；GLP-1 项目 4 条管线已启动，2 条管线在洽谈中。
- **客户拓展**：MNC 客户前 20 名中约 60%已开展研发阶段的项目合作，国内 Biotech 客户项目数量快速增加；客户数量 Q3 达 670 家，预计年底将增至 700 多家；当前 CDMO 业务收入海外占比约 70%，国内占比约 30%；未来预计美国占比 40%左右，中国 30%，欧洲和日本约 30%。

□ 原料药和药品有望触底迎来拐点。

- **原料药**：2025 年前三季度 API 业务收入 52 亿元，剔除贸易后毛利率约 20%，处于历史低位。今年营收下降的 60%-70%源于低毛利贸易业务收缩，计划未来两年基本完成低毛利贸易业务剥离。
- **药品**：2025 年前三季度营收 8.3 亿元，同比下滑约 10%，毛利率维持在 50%-60%左右，主要受到国内集采续约影响。公司拓展国际市场，美国仿制药业务已于今年第四季度开始发货。

□ **投资建议**：考虑到原料药需求波动，我们略下调公司盈利预测，预计 25-27 年归母净利润 8.6/10.5/13.1 亿元，对应 PE 21/17/14 倍，维持“强烈推荐”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

强烈推荐（维持）

消费品/生物医药

目标估值：NA

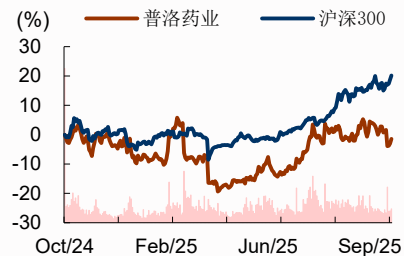
当前股价：15.59 元

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）	18.1
流通市值（十亿元）	18.1
每股净资产（MRQ）	5.6
ROE（TTM）	13.3
资产负债率	46.3%
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	-6	19	1
相对表现	-9	-6	-19



相关报告

- 1、《普洛药业（000739）—CDMO 业务创单季度新高，增长动力强劲》2025-08-22
- 2、《普洛药业（000739）—华丽蜕变，跻身国内 CDMO 头部梯队》2025-07-17
- 3、《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

梁广楷 S1090524010001

liangguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

侯彪 S1090525070010

houbiao@cmschina.com.cn

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	1015	1235	1535
同比增长	21%	-1%	-16%	22%	24%
归母净利润(百万元)	1055	1031	861	1049	1307
同比增长	7%	-2%	-17%	22%	25%
每股收益(元)	0.91	0.89	0.74	0.91	1.13
PE	17.1	17.5	21.0	17.2	13.8
PB	2.9	2.7	2.5	2.3	2.0

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	7908	8727	10485
现金	3581	3662	4232	5324	6710
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	12282	12860	14321
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	5923	6714	7705
少数股东权益	8	8	8	7	7
归属于母公司所有者权益	6223	6742	7186	7977	8969
负债及权益合计	12768	12729	12282	12860	14321

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1031	1209	1422	1615	1845
净利润	1055	1031	860	1048	1306
折旧摊销	559	584	669	640	597
财务费用	60	(5)	40	57	65
投资收益	18	2	(52)	(52)	(41)
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)	(448)	(348)	(259)
资本支出	(630)	(461)	(500)	(400)	(300)
其他投资	(46)	63	52	52	41
筹资活动现金流	(301)	(582)	(403)	(175)	(200)
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)	(258)	(315)
其他	109	90	(40)	(57)	(65)
现金净增加额	53	229	570	1092	1386

资料来源：公司数据、招商证券

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	562	551	608
管理费用	467	481	482	475	565
研发费用	625	641	632	618	715
财务费用	(104)	(115)	40	57	65
资产减值损失	(105)	(69)	(110)	(105)	(100)
公允价值变动收益	(0)	8	(5)	1	1
其他收益	104	128	90	75	70
投资收益	(22)	(18)	(33)	(24)	(31)
营业利润	1220	1212	1015	1235	1535
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	1007	1225	1526
所得税	149	172	147	176	220
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	1055	1031	861	1049	1307

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%	-16%	22%	24%
归母净利润	7%	-2%	-17%	22%	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%	8.6%	11.0%	12.2%
ROE	18.0%	15.9%	12.4%	13.8%	15.4%
ROIC	14.5%	12.7%	11.4%	12.8%	14.2%
偿债能力					
资产负债率	51.2%	47.0%	41.4%	37.9%	37.3%
净负债比率	7.2%	7.3%	8.0%	8.7%	9.1%
流动比率	1.3	1.4	1.6	1.9	2.1
速动比率	1.0	1.1	1.3	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	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	0.74	0.91	1.13
每股经营净现金	0.89	1.04	1.23	1.39	1.59
每股净资产	5.37	5.82	6.20	6.89	7.74
每股股利	0.32	0.36	0.22	0.27	0.34
估值比率					
PE	17.1	17.5	21.0	17.2	13.8
PB	2.9	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	11.5	11.5	11.1	9.9	8.7

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。