

普洛药业(000739)

报告日期: 2025 年 11 月 07 日

CDMO 快增长订单强, 看好持续

——更新点评

投资要点

□ 事件: 与安帝康战略合作, Q3 业绩承压

11 月 6 日公司公告: 与安帝康生物签署的《战略合作框架协议》, 就合作方创新药所述原料药及中间体研发与外包定制生产项目的合作关系达成共识, 结成战略合作伙伴, 开展 CDMO 项目的长期合作。

2025Q1-Q3 公司实现营收 77.6 亿元 (YOY-16%), 归母净利润 7.0 亿元 (YOY-19%), 其中, CDMO 业务营收 16.9 亿元 (YOY 近 20%, 公司预计全年将保持 20% 以上增长;), API 业务营收 51.9 亿元 (营收下降的 60%-70% 源于低毛利贸易业务收缩, 公司计划未来两年基本完成低毛利贸易业务剥离), 药品业务营收 8.3 亿元 (YOY-10%)。今年前三季度经营情况主要是 API 业务板块中低毛利率业务的主动收缩和部分品类市场需求疲软所致。

□ CDMO: 订单&业绩维持强劲, 看好持续性

公司投资者关系活动记录表披露: 2025Q1-Q3CDMO 业务“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”。客户中 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%。

从公司在手订单体量, 项目数量等数据看, 我们持续看好 CDMO 业务从签单数量到收入和利润的转化, 以及为公司业绩增长带来的弹性。此外伴随着原料药行业价格逐渐触底, 公司产能利用率和利润率逐步回升, 公司业绩端弹性有望更加凸显。

□ 盈利预测与估值

考虑到公司前三季 API 业务板块中低毛利贸易业务主动收缩以及原料药部分品类需求低于我们先前预期, 叠加原料药板块未来需求恢复仍有不确定性, 我们调整公司 2025-2027 年盈利预测, 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.75、0.92、1.17 元 (前次我们预测 2025-2027 年 EPS 分别为 1.00、1.13、1.36 元), 2025 年 11 月 6 日收盘价对应 2025 年 PE 为 20 倍 (2026 年为 16 倍)。我们看好公司 CDMO 产能陆续进入释放期, 收入结构改善下, 公司有望进入新一轮供给升级驱动的高质量增长周期, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

核心制剂品种销售额不及预期风险; 汇率波动风险; 订单交付波动性风险等

投资评级: 买入(维持)

分析师: 郭双喜

执业证书号: S1230521110002
guoshuangxi@stocke.com.cn

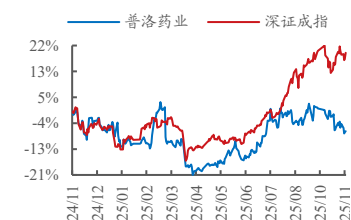
分析师: 王班

执业证书号: S1230525070003
wangban@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.14
总市值(百万元)	17,538.84
总股本(百万股)	1,158.44

股票走势图



相关报告

- 1 《CDMO 订单量强劲, 看好发力》2025.03.17
- 2 《状态渐佳, 看好新成长周期弹性》2024.10.21
- 3 《高基数下超预期, 看好 H2 表现》2024.08.17

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	12021.86	10381.29	11421.08	13053.39
(+/-) (%)	4.77%	-13.65%	10.02%	14.29%
归母净利润	1031.12	871.10	1068.60	1357.10
(+/-) (%)	-2.29%	-15.52%	22.67%	27.00%
每股收益(元)	0.89	0.75	0.92	1.17
P/E	17.01	20.13	16.41	12.92

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,187	8,340	9,005	10,146
现金	3,662	4,257	4,565	5,126
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,083	1,822	1,902	2,106
其它应收款	90	77	85	97
预付账款	228	236	252	279
存货	1,860	1,649	1,851	2,138
其他	264	300	350	400
非流动资产	4,542	5,082	5,530	5,906
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	71	71	71	71
固定资产	3,347	3,965	4,425	4,776
无形资产	315	284	257	232
在建工程	404	301	267	256
其他	405	460	510	571
资产总计	12,729	13,422	14,535	16,052
流动负债	5,743	5,389	5,441	5,607
短期借款	814	895	806	725
应付款项	3,633	2,984	3,029	3,161
预收账款	302	311	377	470
其他	993	1,198	1,229	1,251
非流动负债	236	270	262	256
长期借款	70	70	70	70
其他	166	199	192	186
负债合计	5,979	5,659	5,703	5,863
少数股东权益	8	8	8	8
归属母公司股东权益	6,742	7,755	8,824	10,181
负债和股东权益	12,729	13,422	14,535	16,052

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,209	1,219	1,253	1,530
净利润	1,031	871	1,069	1,357
折旧摊销	584	403	494	579
财务费用	(115)	(59)	(48)	(40)
投资损失	18	20	20	20
营运资金变动	(520)	(209)	(50)	(75)
其它	211	193	(231)	(310)
投资活动现金流	(398)	(913)	(916)	(918)
资本支出	(208)	(906)	(904)	(905)
长期投资	14	0	0	0
其他	(204)	(7)	(12)	(13)
筹资活动现金流	(582)	289	(29)	(51)
短期借款	6	81	(90)	(81)
长期借款	51	0	0	0
其他	(640)	208	61	30
现金净增加额	229	595	308	561

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,022	10,381	11,421	13,053
营业成本	9,155	7,853	8,414	9,297
营业税金及附加	56	49	57	61
营业费用	640	519	582	705
管理费用	481	405	457	561
研发费用	641	623	708	848
财务费用	(115)	(59)	(48)	(40)
资产减值损失	69	21	29	39
公允价值变动损益	8	5	5	5
投资净收益	(18)	(20)	(20)	(20)
其他经营收益	129	81	61	41
营业利润	1,212	1,037	1,268	1,608
营业外收支	(9)	(12)	(10)	(11)
利润总额	1,203	1,025	1,257	1,597
所得税	172	154	189	239
净利润	1,031	871	1,069	1,357
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,031	871	1,069	1,357
EBITDA	1,750	1,389	1,702	2,115
EPS (最新摊薄)	0.89	0.75	0.92	1.17

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.77%	-13.65%	10.02%	14.29%
营业利润	-0.66%	-14.45%	22.25%	26.84%
归属母公司净利润	-2.29%	-15.52%	22.67%	27.00%
获利能力				
毛利率	23.85%	24.35%	26.33%	28.78%
净利率	8.57%	8.39%	9.36%	10.40%
ROE	15.89%	12.00%	12.88%	14.27%
ROIC	12.93%	9.47%	10.45%	11.77%
偿债能力				
资产负债率	46.97%	42.16%	39.24%	36.53%
净负债比率	15.58%	17.92%	16.44%	14.46%
流动比率	1.43	1.55	1.66	1.81
速动比率	1.10	1.24	1.31	1.43
营运能力				
总资产周转率	0.94	0.79	0.82	0.85
应收账款周转率	6.95	6.25	7.16	7.54
应付账款周转率	4.81	4.78	5.60	6.01
每股指标(元)				
每股收益	0.89	0.75	0.92	1.17
每股经营现金	1.04	1.05	1.08	1.32
每股净资产	5.77	6.69	7.62	8.79
估值比率				
P/E	17.01	20.13	16.41	12.92
P/B	2.63	2.26	1.99	1.72
EV/EBITDA	9.34	10.36	8.22	6.31

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>