

2026年03月11日

王睿哲  
C0062@capital.com.tw  
目标价(元)

21

## 普洛药业(000739.SZ)

买进 (Buy)

股权激励计划发布, 业绩底将现, 上调至“买进”评级

### 事件:

公司发布 2026 年股权激励计划, 激励对象为公司 CDMO 业务核心管理人员及技术骨干共 96 人, 授予股票期权 759.7 万份(约占公司总股本的 0.66%), 授予价格为每份 13.38 元(公告前一日交易均价的 75%), 将分四期行权, 首次授予业绩考核要求分别为 2026-2029 年净利润较 2025 年分别增长不低于 10%、20%、35%、50%。

### 点评:

➤ **CDMO 业务已成长为第一大业务, 股权激励继续助力增长:** 公司 CDMO 业务在 2025 年前三季度收入已达到 16.9 亿元, YOY+20% (VS 公司 2025 年前三季度总营收 YOY-16%), 毛利率 44.5%, 同比提升 3.7 个百分点 (VS 公司 2025 年前三季度综合毛利率为 25%, 同步提升 0.8 个百分点), 并且 CDMO 的毛利总额已超越 API 业务, 成为公司利润贡献第一的业务。我们认为在此时公司推出针对 CDMO 业务的核心管理人员及技术骨干的股权激励计划, 将可以更好的绑定主力业务团队利益, 进一步激发增长潜力, 授予业绩考核要求也为公司增长保底。

➤ **业绩底将现, 看好后续业绩回升:** 一方面, 如前所述, CDMO 已成为毛利的主要贡献端, 未来 2-3 年在手需交付订单金额高达 52 亿, 其中多肽项目 114 个, GLP-1 项目 4 条管线已启动。另一方面, 公司预计明年 API 业务毛利率将改善, 随产能利用率提升及利润率回升, 未来 2-3 年有望恢复较好的盈利态势。药品业务方面, 国内集采影响预计将边际减弱, 国际业务拓展顺利, 美国仿制药业务已于 2025 年 Q4 开始发货, 预计后续仿制药业务也将回升。

➤ **盈利预计及结论建议:** 公司做强 CDMO 业务战略效果显现, 后续成长动力充足。我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 9.1 亿元、10.5 亿元、12.3 亿元, YOY-11.9%、+15.8%、+17.2%, EPS 分别为 0.78 元、0.91 元、1.06 元, 对应 PE 分别为 23 倍、20 倍、17 倍, 目前估值合理, 业绩将回升, 上调至“买进”的投资评级。

➤ **风险提示:** 地缘政治影响; 汇率波动; 原材料成本波动; 新产品及技术研发及审批进度影响

### 公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2026/3/10)	17.97		
深证成指(2026/3/10)	14354.07		
股价 12 个月高/低	19.59/12.37		
总发行股数(百万)	1158.44		
A 股数(百万)	1158.01		
A 市值(亿元)	208.09		
主要股东	横店集团控股有限公司(28.57%)		
每股净值(元)	5.60		
股价/账面净值	3.21		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.7	12.8	10.3

### 近期评等

日期	收盘价	评级
----	-----	----

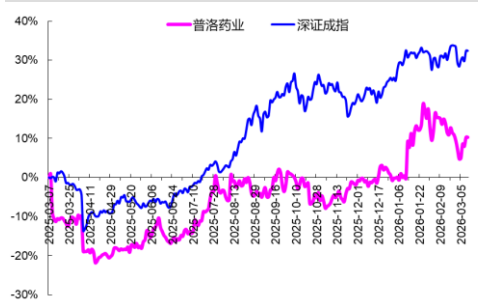
### 产品组合

原料药、中间体	72.0%
制剂	10.4%
CDMO	15.7%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.6%
一般法人	52.1%

### 股价相对大盘走势



..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1055	1031	909	1052	1233
同比增减	%	6.69	-2.29	-11.89	15.76	17.20
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.90	0.89	0.78	0.91	1.06
同比增减	%	7.12	-1.78	-11.52	15.76	17.20
市盈率(P/E)	X	19.91	20.27	22.91	19.79	16.89
股利 (DPS)	RMB 元	0.32	0.36	0.27	0.32	0.37
股息率 (Yield)	%	1.76	1.98	1.53	1.77	2.07

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	11474	12022	10472	11347	12047
经营成本	8529	9155	7796	8211	8593
营业税金及附加	56	56	60	68	60
销售费用	658	640	586	635	675
管理费用	467	481	427	477	506
财务费用	-104	-115	-56	0	0
资产减值损失	76	101	0	0	0
投资收益	-22	-18	29	0	0
营业利润	1220	1212	1094	1264	1478
营业外收入	1	2	2	0	0
营业外支出	17	10	20	18	18
利润总额	1205	1203	1076	1246	1460
所得税	149	172	167	194	228
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	1055	1031	909	1052	1233

**附二：合并资产负债表**

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	3581	3662	4211	4842	5569
应收账款	1695	1764	3140	6343	14336
存货	2083	1860	2046	2251	2476
流动资产合计	8368	8187	9497	10826	12125
长期股权投资	85	71	75	78	82
固定资产	3001	3347	2243	807	40
在建工程	546	407	81	-33	33
非流动资产合计	4400	4542	4451	3650	2409
资产总计	12768	12729	13948	14476	14534
流动负债合计	6308	5743	6661	7727	8964
非流动负债合计	230	236	246	256	266
负债合计	6537	5979	6907	7983	9230
少数股东权益	8	8	8	8	8
股东权益合计	6223	6742	7033	6485	5297
负债及股东权益合计	12768	12729	13948	14476	14534

**附三：合并现金流量表**

(人民币百万元)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动所得现金净额	1031	1209	1,090	1,262	1,479
投资活动所用现金净额	-677	-398	-251	-341	-465
融资活动所得现金净额	-301	-582	-290	-289	-288
现金及现金等价物净增加额	81	267	549	632	726

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或许会对此份报告内描述之证①持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证②。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。