

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

普洛药业(000739)

投资评级 无评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

相关研究

CDMO 业务保持高景气度,项目管线储备丰富

业绩创新高,原料&CDMO&制剂竞争力增强

普洛药业(000739.SZ): 2023 年上半年业绩略超预期,期待 3 季度 CDMO 板块快速增长

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

原料药业务筑底企稳, 在手订单饱满保 CDMO 业务成长

2026 年 04 月 22 日

事件: 公司发布财报 2025 年营收 97.84 亿元 (yoy-18.62%), 归母净利润 8.91 亿元 (yoy-13.62%), 扣非归母净利润 7.69 亿元 (yoy-21.86%)。2026Q1 营收 24.47 亿元 (yoy-10.36%), 归母净利润 2.49 亿元 (yoy+0.19%), 扣非归母净利润 2.43 亿元 (yoy+18.15%)。

点评:

➤ **CDMO 业务延续高增态势, 在手订单饱满, 成为业绩核心引擎。**2025 年, 公司 CDMO 业务实现营收 21.98 亿元 (yoy+16.66%), 毛利率提升 4.18 个百分点至 45.24%, 已成为公司业绩贡献最大的板块。2026Q1, CDMO 业务延续强劲势头, 实现营收 6.27 亿元 (yoy+14.2%), 毛利率同比提升 4.1 个百分点至 40.44%。公司项目漏斗模型持续优化, 截至 2026Q1 末, 进行中项目达 1366 个 (yoy+28%), 其中商业化阶段项目 409 个 (yoy+12%)。公司在手订单持续增厚, 未来三年将交付的商业化在手订单金额已增长至 2026Q1 末的 68 亿元。我们预计 2026 年 CDMO 业务有望实现 20%-30% 的增长。

➤ **原料药业务筑底企稳, 产品结构优化与成本管控成效显著。**2025 年, 受行业周期及竞争影响, 公司主动压缩低毛利的产品销售业务, 原料药中间体业务实现收入 61.65 亿元 (yoy-28.74%), 毛利率为 13.53%。2026Q1 该业务实现收入 15.27 亿元, 通过产品结构优化与成本管控, 毛利率同比提升 3 个百分点至 16.52%。公司积极推进“原料药+制剂”一体化, 持续增加特色原料药项目, 在研 API 项目超 50 个, 并加强全球市场注册, 我们认为 2025 年为公司原料药业务低谷, 2026 年有望稳步向好。

➤ **研发管线布局前瞻, 持续研发注册新产品为业务长期发展奠定基础。**2025 年公司研发投入 6.59 亿元 (yoy+2.79%), 截止 26 年 4 月, 研发人员共有 1273 人, 研发人员占比 18.84%, 预计 2026 年将新招聘研发人员约 500 人。公司前瞻性布局新兴技术领域, 多肽技术平台在研项目已达 60 个, 预计 2027-2028 年有望贡献 CDMO 业务 15% 的收入, 并已开始布局小核酸药物领域。2025 年完成 8 个国内制剂产品获批上市, 1 个制剂产品 (安非他酮缓释片) 获得美国 FDA 注册批准, 进一步增强“API+制剂”一体化协同优势; 共完成 14 个 API 品种 DMF 申报及 19 个制剂品种 ANDA 申报, 申报数量同比实现明显增长, 丰富的产品储备将为公司长期发展奠定坚实基础。

盈利预测: 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 103.01、112.22、123.71 亿元, 同比增速分别为 5.3%、8.9%、10.2%, 实现归母净利润为 10.56、12.88、15.93 亿元, 同比分别增长 18.6%、21.9%、23.7%, 当前股价对应 PE 分别为 20、16、13 倍。

风险因素: 新产品研发注册不及预期风险、市场竞争加剧风险、安全环保风险、汇率波动风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	12,022	9,784	10,301	11,222	12,371
增长率 YoY %	4.8%	-18.6%	5.3%	8.9%	10.2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,031	891	1,056	1,288	1,593
增长率 YoY%	-2.3%	-13.6%	18.6%	21.9%	23.7%
毛利率%	23.8%	26.4%	28.1%	29.2%	30.8%
净资产收益率ROE%	15.3%	14.1%	16.0%	18.1%	20.6%
EPS(摊薄)(元)	0.89	0.77	0.91	1.11	1.38
市盈率 P/E(倍)	20.22	23.41	19.74	16.19	13.09
市净率 P/B(倍)	3.09	3.29	3.16	2.93	2.69

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	8,187	7,879	8,453	9,604	11,038	
货币资金	3,662	3,786	4,373	5,193	6,202	
应收票据	319	291	306	327	364	
应收账款	1,764	1,714	1,660	1,834	2,036	
预付账款	228	106	153	154	163	
存货	1,860	1,602	1,627	1,730	1,877	
其他	354	381	334	366	396	
非流动资产	4,542	4,439	3,996	3,441	3,029	
长期股权投资	71	55	40	28	15	
固定资产(合计)	3,347	3,314	2,899	2,372	1,924	
无形资产	315	301	285	262	248	
其他	809	770	772	779	843	
资产总计	12,729	12,318	12,448	13,045	14,067	
流动负债	5,743	5,365	5,240	5,322	5,707	
短期借款	814	1,027	907	757	777	
应付票据	1,840	1,651	1,651	1,758	1,911	
应付账款	1,794	1,731	1,665	1,789	1,949	
其他	1,295	956	1,017	1,018	1,071	
非流动负债	236	607	610	610	610	
长期借款	70	468	468	468	468	
其他	166	138	142	142	142	
负债合计	5,979	5,972	5,851	5,932	6,317	
少数股东权益	8	8	8	8	8	
归属母公司股东权	6,742	6,338	6,590	7,105	7,743	
负债和股东权益	12,729	12,318	12,448	13,045	14,067	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	12,022	9,784	10,301	11,222	12,371	
同比(%)	4.8%	-18.6%	5.3%	8.9%	10.2%	
归属母公司净利润	1,031	891	1,056	1,288	1,593	
同比(%)	-2.3%	-13.6%	18.6%	21.9%	23.7%	
毛利率(%)	23.8%	26.4%	28.1%	29.2%	30.8%	
ROE%	15.3%	14.1%	16.0%	18.1%	20.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.89	0.77	0.91	1.11	1.38	
P/E	20.22	23.41	19.74	16.19	13.09	
P/B	3.09	3.29	3.16	2.93	2.69	
EV/EBITDA	9.64	9.98	8.75	7.28	5.87	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	12,022	9,784	10,301	11,222	12,371	
营业成本	9,155	7,205	7,409	7,946	8,565	
营业税金及附加	56	60	62	65	74	
销售费用	640	548	587	640	705	
管理费用	481	423	443	478	530	
研发费用	641	611	639	696	768	
财务费用	-115	-59	9	-32	-77	
减值损失合计	-69	-83	0	0	0	
投资净收益	-18	20	2	6	8	
其他	137	140	126	142	158	
营业利润	1,212	1,071	1,280	1,578	1,974	
营业外收支	-9	-5	-8	-7	-7	
利润总额	1,203	1,066	1,273	1,571	1,967	
所得税	172	176	216	283	374	
净利润	1,031	891	1,056	1,288	1,593	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利	1,031	891	1,056	1,288	1,593	
EBITDA	1,691	1,665	2,047	2,329	2,719	
EPS(当年)(元)	0.89	0.77	0.91	1.11	1.38	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	1,209	1,220	1,877	2,024	2,402	
净利润	1,031	891	1,056	1,288	1,593	
折旧摊销	584	678	766	790	830	
财务费用	-5	34	55	50	48	
投资损失	2	-30	-2	-6	-8	
营运资金变动	-473	-404	-1	-100	-60	
其它	70	52	3	1	-1	
投资活动现金流	-398	-372	-328	-231	-409	
资本支出	-452	-353	-297	-227	-394	
长期投资	42	-29	10	5	-3	
其他	12	10	-41	-9	-13	
筹资活动现金流	-582	-643	-947	-973	-984	
吸收投资	1	0	0	0	0	
借款	58	611	-120	-150	20	
支付利息或股息	-402	-836	-689	-823	-1,004	
现金流净增加额	267	195	587	820	1,009	

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 13 年。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 4 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。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1 年医药行业研究经历，2025 年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

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。