

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.40
总股本/流通股本(亿股)	11.58 / 11.58
总市值/流通市值(亿元)	213 / 213
52周内最高/最低价	19.36 / 13.57
资产负债率(%)	48.5%
市盈率	23.82
第一大股东	横店集团控股有限公司

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 辛家齐
SAC 登记编号: S1340526030001
Email: xinjiayi@cnpsec.com

普洛药业(000739)

CDMO 引擎驱动增长，盈利能力持续改善

● 事件

公司发布 2025 年度及 2026 第一季度业绩，2025 年公司实现营业收入 97.84 亿元，同比下降 18.62%；归母净利润 8.91 亿元，同比下降 13.63%。2026 年第一季度，公司实现营业收入 24.47 亿元，同比下降 10.36%；归母净利润 2.49 亿元，同比增长 0.19%；扣非归母净利润 2.43 亿元，同比增长 18.15%。

● 核心观点

CDMO 业务进入加速期，核心引擎驱动高质量增长。公司 CDMO 业务强劲发展，2025 年逆势实现营收 21.98 亿元 (+16.66%)，毛利率提升 4.18 个百分点至 45.24%。这得益于“漏斗”型项目管线的持续兑现，2025 年末商业化项目达 398 个，三年内将交付的商业化订单超 60 亿元。随着业务从中间体向“API+制剂”转型升级及跨国药企客户的突破，CDMO 已跃升为公司最大毛利贡献板块，增长确定性凸显。

API 产品结构优化，降本增效显著。原料药行业处于复杂多变的周期底部，公司不仅在工艺优化、能耗管控等方面控制成本，同时通过持续优化市场策略，维护了主要产品市场份额和价格平衡。因此短期虽营收承压，2025 年原料药中间体业务营收 61.65 亿元，同比下滑 28.74%。但 2025 年毛利率为 13.53%，同比下仅滑 1.44 个百分点，相对稳定。

技术平台与先进产能壁垒加固，蓄力中长期成长动能。公司持续加码研发壁垒，拥有超 1300 名研发人员，构建了流体化学、晶体和粉体、合成生物学及酶催化、多肽、泛偶联、高活化合物、制备与纯化等前沿平台。产能布局精准聚焦高成长赛道。此外 API 全球化注册加速（2025 完成 14 个 DMF 申报），司美格鲁肽减重和降糖临床三期入组完成，医美原料快速商业化，多元创新管线与产能协同共振，为未来业绩攀升注入持续动能。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 99.67/112.45/128.38 亿元，同比增长 1.88%/12.82%/14.16%；归母净利润为 10.71/12.33/15.14 亿元，同比增长 20.24%/15.17%/22.77%，对应 PE 为 19/16/13 倍。公司是领先的特色原料药+制剂一体化生产企业，CDMO 业务处于加速期。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游研发需求变动风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9784	9967	11245	12838
增长率(%)	-18.62	1.88	12.82	14.16
EBITDA(百万元)	1664.70	1282.01	1476.48	1812.74
归属母公司净利润(百万元)	890.68	1070.96	1233.42	1514.32
增长率(%)	-13.62	20.24	15.17	22.77
EPS(元/股)	0.77	0.92	1.06	1.31
市盈率(P/E)	22.34	18.58	16.14	13.14
市净率(P/B)	3.14	3.09	2.95	2.79
EV/EBITDA	9.98	13.78	11.79	9.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	9784	9967	11245	12838	营业收入	-18.6%	1.9%	12.8%	14.2%
营业成本	7205	7105	7874	8863	营业利润	-11.7%	20.2%	15.1%	22.7%
税金及附加	60	61	69	79	归属于母公司净利润	-13.6%	20.2%	15.2%	22.8%
销售费用	548	598	731	834	获利能力				
管理费用	423	431	486	555	毛利率	26.4%	28.7%	30.0%	31.0%
研发费用	611	648	787	899	净利率	9.1%	10.7%	11.0%	11.8%
财务费用	-59	0	0	0	ROE	14.1%	16.6%	18.3%	21.3%
资产减值损失	-96	0	0	0	ROIC	10.4%	13.4%	14.8%	17.4%
营业利润	1071	1287	1481	1817	偿债能力				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	48.5%	48.0%	48.6%	49.3%
营业外支出	8	8	8	8	流动比率	1.47	1.48	1.50	1.52
利润总额	1066	1282	1476	1813	营运能力				
所得税	176	211	243	298	应收账款周转率	5.63	5.76	6.05	6.09
净利润	891	1071	1233	1514	存货周转率	4.16	4.47	4.73	4.76
归母净利润	891	1071	1233	1514	总资产周转率	0.78	0.81	0.88	0.94
每股收益(元)	0.77	0.92	1.06	1.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.77	0.92	1.06	1.31
货币资金	3786	3801	4059	4384	每股净资产	5.47	5.55	5.82	6.15
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2004	2042	2304	2630	PE	22.34	18.58	16.14	13.14
预付款项	106	104	116	130	PB	3.14	3.09	2.95	2.79
存货	1602	1580	1751	1970	现金流量表				
流动资产合计	7879	7914	8663	9607	净利润	891	1071	1233	1514
固定资产	3314	3314	3314	3314	折旧和摊销	678	0	0	0
在建工程	244	244	244	244	营运资本变动	-404	-65	-50	-54
无形资产	301	301	301	301	其他	56	-24	-28	-33
非流动资产合计	4439	4470	4470	4470	经营活动现金流净额	1220	982	1155	1427
资产总计	12318	12383	13133	14076	资本开支	-353	-2	6	7
短期借款	1027	1027	1027	1027	其他	-19	-8	23	26
应付票据及应付账款	3382	3335	3696	4160	投资活动现金流净额	-372	-10	28	33
其他流动负债	956	968	1048	1149	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	5365	5330	5771	6336	债务融资	719	9	0	0
其他	607	610	610	610	其他	-1362	-950	-925	-1136
非流动负债合计	607	610	610	610	筹资活动现金流净额	-643	-941	-925	-1136
负债合计	5972	5940	6381	6946	现金及现金等价物净增加额	195	14	259	325
股本	1158	1158	1158	1158					
资本公积金	105	105	105	105					
未分配利润	5114	5205	5328	5479					
少数股东权益	8	8	8	8					
其他	-39	-33	152	379					
所有者权益合计	6346	6443	6751	7130					
负债和所有者权益总计	12318	12383	13133	14076					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048