

CDMO 业务保持增长， 盈利能力持续提升

核心观点

整体来看，公司收入端受到多重因素影响短期有所承压，但公司主动进行业务结构调整、减少低毛利产品销售，叠加 CDMO 业务加速推进，盈利能力实现明显改善，Q1 主业利润表现超预期。原料药主动调整筑底，新兴业务打开增量空间。CDMO 核心能力持续提升，客户数及项目数保持增长。展望 2026 年，我们认为值得关注：1) 原料药板块筑底企稳，医美、合成生物学等新兴业务贡献业绩增量；2) CDMO: D 端 M 端齐发力；3) 制剂管线扩充拉动增速；4) 兽药品种价格见底，落后产能逐步出清，供给侧有望得到优化，关注兽药弹性。

事件

公司发布 2026 年一季度报告

公司 2026 年 Q1 实现营业总收入 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%；主业利润表现超预期。

简评

CDMO 业务增长较好，主业利润表现超预期

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,022	9,784	10,589	11,836	13,271
YoY(%)	4.77	-18.62	8.23	11.78	12.12
净利润(百万元)	1,031	891	1,032	1,257	1,533
YoY(%)	-2.29	-13.62	15.87	21.79	21.96
毛利率(%)	23.85	26.36	27.24	28.14	29.13
净利率(%)	8.58	9.10	9.75	10.62	11.55
ROE(%)	15.29	14.05	14.51	15.60	16.65
EPS(摊薄/元)	0.89	0.77	0.89	1.08	1.32
P/E(倍)	20.11	23.28	20.09	16.50	13.53
P/B(倍)	3.08	3.27	2.96	2.65	2.35

资料来源: iFinD, 中信建投证券

普洛药业 (000739.SZ)

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

袁全

yuanquan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070006

王云鹏

wangyunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070020

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期: 2026 年 05 月 06 日

当前股价: 18.27 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.18/-2.63	-0.49/-0.35	34.04/8.93
12 月最高/最低价 (元)		19.36/13.64
总股本 (万股)		115,844.36
流通 A 股 (万股)		115,800.84
总市值 (亿元)		211.65
流通市值 (亿元)		211.57
近 3 月日均成交量 (万)		848.05
主要股东		
横店集团控股有限公司		28.57%

股价表现



2026 年 Q1，公司实现营业总收入 24.47 亿元，同比下降 10.36%；实现归母净利润 2.49 亿元，同比增长 0.19%；实现扣非归母净利润 2.43 亿元，同比增长 18.15%；收入、利润两端受到原料药中间体业务等影响短期有所承压，主业利润表现超预期主要受益于公司持续优化业务结构，高毛利的 CDMO 业务保持较好增长。从业务拆分来看，原料药中间体业务收入 15.27 亿元（-18.92%）；CDMO 业务收入 6.27 亿元（+14.20%）；制剂业务收入 2.94 亿元（-1.48%）。整体来看，公司收入端受到宏观环境、行业周期和市场竞争等多重因素影响短期有所承压，但公司主动进行业务结构调整、减少低毛利产品销售，叠加 CDMO 业务加速推进，盈利能力实现明显改善，主业利润表现超过我们此前预期。

原料药主动调整筑底，盈利能力改善明显

2026 年 Q1，公司原料药中间体业务实现收入 15.27 亿元，同比下降 18.92%，主要系公司主动进行业务调整、减少低毛利业务所致；毛利率达 16.52%，同比提升 3.0 个百分点，主要得益于产品结构优化和降本增效，板块盈利能力显著改善。整体来看，公司在行业低谷期持续聚焦工艺技术的持续改进与运营效率提升，大幅提升了核心产品竞争力，降本增效成效显著；随着国内去产能推进、新投入者减少、竞争更理性，26 年产品价格有望持续缓慢回升。未来增量催化丰富：1）**高端产能落地**：308、309 氢化和溶剂回收车间已建成投用，提升高端制造能力和成本控制能力。2）**产品管线优化**：公司持续加大特色原料药的研发注册，持续推动产品结构优化，目前在产的 API 品种超过 50 个，Q1 已完成 2 个产品的 DMF 注册申报。公司正推动产品结构从抗生素为主向慢病、抗病毒药物转型。3）**延伸布局医美业务**：公司依托化学合成及合成生物学平台布局医美化妆品原料业务，形成了防晒、保湿等产品线，并将重点推进美容寡肽以及其他生物技术支持的医美原料项目，医美化妆品原料产线预计于今年 6 月完工投产，有望为公司业绩贡献新增量。

CDMO 业务延续高景气度，客户数及项目数保持良好增长

2026 年 Q1，公司 CDMO 业务延续高景气度，实现营业收入 6.27 亿元，同比增长 14.20%；毛利率为 40.44%，同比上升 4.1 个百分点，盈利能力进一步提升。公司 CDMO 客户数及项目数保持良好增长，截至 Q1 末进行中项目 1366 个（+28%）；其中，研发阶段项目 957 个（+35%）；商业化阶段项目 409 个（+12%），包括人用药项目 308 个，兽药项目 51 个，其他项目 50 个；研发及商业化阶段项目均表现出良好增长，预计 3 年内将交付的商业化在手订单金额超 68 亿元。公司持续推进从“起始原料药+注册中间体”到“起始原料药+注册中间体+API+制剂”的业务转型升级，报告期内 API 项目总共 161 个，同比增长 28%，其中 28 个已经进入商业化阶段，其中 MNC 的 API 项目拓展也取得良好突破。随着公司 CDMO 能力逐步升级迭代，竞争力持续提升，服务客户数量及项目数有望持续增长。

制剂品种持续扩充，盈利能力稳中有升

2026 年 Q1，公司制剂业务实现营业收入 2.94 亿元，同比下降 1.48%，在部分产品受集采影响的背景下，经营表现保持稳健；毛利率达 63.45%，同比增加 3.37 个百分点，受益于产品结构优化，板块盈利能力保持稳中有升。受益于近年来持续投入及前瞻布局，公司制剂产品管线拓展迅速，Q1 获批项目 2 个，新立项 10 个，在研项目 70 个，已申报项目 24 个（20 个国内，4 个国外）。产能方面公司预灌封注射剂生产线建设完成，已在调试阶段，标志着对拓展减重、降糖领域有了新的进展。随着后续制剂管线丰富，新品种陆续开发上量，我们预计规模效应将得到进一步加强，推动制剂板块盈利能力稳步提升。

盈利能力持续提升，经营质量保持健康

2026 年 Q1，公司整体毛利率 29.30%（+5.29 pct），盈利能力改善主要得益于高毛利的 CDMO 业务占比提

升及低毛利业务的收缩。费用方面，销售费用率 4.97%，同比基本持平；管理费用率 3.98% (+0.04pct)，费用控制良好；研发费用率 5.51% (-0.70pct)，同比略有下降，预计全年研发投入将保持持续增长；经营活动产生的现金流量净额 1.25 亿元，同比增长 933.51%，现金流状况显著改善。其它财务指标基本正常。

未来展望：1) 原料药：传统业务筑底企稳，医美、合成生物学贡献增量。公司作为国内特色原料药行业龙头企业，原有成熟 API 业务筑底后有望企稳，同时公司近两年加大对医美、合成生物学等新兴业务投入，24 年 11 月公司正式成立医美及化妆品原料事业部，以合成生物学、化学合成、多肽等技术研发平台为支撑，持续发力医美及化妆品产业链上游，预计 26 年将逐步贡献业绩弹性。

2) CDMO：D 端 M 端齐发力。公司近年来在研发端持续投入，D 端能力持续加强，在手项目数稳定增长，“漏斗型”结构逐渐成型。同时持续完善合成生物学与酶催化、流体化学及多肽等技术平台，寡核苷酸合成技术平台能力也正处于加快提升阶段。随着在手项目逐步向后导流，商业化阶段业绩贡献预计持续提升。

3) 制剂管线丰富拉动增速：公司制剂业务加快推进“多品种”发展策略，截至 25 年底公司拥有涵盖化学药、中成药共计 120 多个制剂品种，新立项品种 26 个，在研项目 65 个，随着研发管线逐步获批上市，26 年制剂板块有望迎来加速发展。

4) 关注兽药弹性。公司原料药及 CDMO 板块均有一定兽药相关业务，API 业务中兽药以抗生素主流品种为主，应用于动物养殖和保健，同时公司在高端兽药 CDMO 研发与生产方面拥有丰富的经验。兽药板块部分主力品种此前受供求关系影响价格发生较大波动，后续随着落后产能逐步出清，供给侧有望得到优化，看好公司兽药业务企稳回升。

盈利预测及投资评级

我们看好公司三大板块在新产能落地后的成长潜力，预计公司 2026-2028 年实现营收 105.89、118.36 以及 132.71 亿元，同比增长 8.23%、11.78% 以及 12.12%，实现归母净利润 10.32、12.57 以及 15.33 亿元，同比增长 15.87%、21.79% 以及 21.96%，对应 PE 分别为 20.09x、16.50x 及 13.53x，维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易环境变化风险。公司目前产品包括较多出口品种，境外收入占比超过 40%，国际贸易整体环境和政策的变化存在不确定性。如果未来全球贸易摩擦进一步加剧可能对公司经营造成不利影响。

行业竞争加剧风险：目前公司主要产品所处市场竞争格局相对稳定，未来如果价格进一步上涨带来更多竞争者加入市场，竞争加剧可能导致公司盈利水平下降；此外印度等国际市场如有新增产能供应可能对公司相关产品价格带来影响。

行业政策风险：目前国家药品集中带量采购以及医保谈判工作逐步常态化，如果公司主要制剂产品在国家集采中不能中标，可能导致公司制剂产品在公立医疗机构终端的销售受到限制，对公司国内市场份额和经营业绩产生不利影响。

担保风险：目前公司担保总余额为 37.18 亿元，主要为公司控股参股公司提供连带责任担保，如果出现连带责任，可能会对公司日常经营产生不利影响。

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

刘若飞

医药消费及生物制品首席分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、CRO、基因测序等细分领域。

2025 年、2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

袁全

中信建投证券医药分析师，耶鲁大学医疗管理硕士，曾就职于瑞士信贷香港投行部，2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要负责中药、医美、原料药、医药商业、全球视野研究等细分领域，2024 年、2023 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名团队核心成员。

王云鹏

中信建投制药及生物科技组研究员，清华大学化学系本科，有机化学博士，覆盖创新药及医药外包产业链、原料药等领域。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk