

普洛药业 (000739)

证券研究报告

2026年05月13日

CDMO 赛道景气度高，在手订单充沛，业绩有望突破

事件：

2026Q1，公司实现收入 24.47 亿元 (yoy-10.36%)，净利润 2.49 亿元 (yoy+0.19%)，扣非净利润 2.43 亿元 (yoy+18.15%)。

其中：(1) CDMO 板块实现营收 6.27 亿元 (yoy+14.2%)，毛利率 44.44%，同比上升 4.01pct，已经成为公司贡献度最大的业务板块。(2) 原料药板块实现营收 15.27 亿元 (yoy-18.92%)，毛利率 16.52%，同比提升 3.0pct；原料药销售额下降主要是公司主动减少低毛利产品销售所致，产品毛利率有所改善。(3) 药品板块营收 2.94 亿元 (yoy-1.48%)，毛利率 63.45%，同比上升 3.37pct，新获批品种市场开发处于前期阶段，放量还需要时间。

CDMO 赛道景气度高，公司项目数量持续增长，在手订单充裕

2025 年是全球 CDMO 企业复苏的年份，核心因素包括：(1) 全球新药投融资持续恢复，带动相关需求持续增长；(2) 国产创新药出海蓬勃发展，国内订单加速恢复，且相关 CDMO 企业有望伴随药品出海，加速切入到全球巨头的供应链体系中；(3) M 端新分子 (多肽/寡核苷酸/ADC) 快速放量，全球 GLP-1、小核酸、ADC 等新分子药物处于研发与商业化黄金期，直接拉动了 CDMO 需求。2026 年 CDMO 行业有望进入加速增长长期，核心逻辑是“新分子延续高增 + 商业化产能释放 + 结构优化”。

公司进行中 CDMO 项目 1366 个，同比增长 28%。其中，研发阶段项目 957 个，同比增长 35%；商业化阶段项目 409 个，同比增长 12%，包括人用药项目 308 个，兽药项目 51 个，其他项目 50 个。公司 CDMO 业务的转型升级进展顺利；API 项目总共 161 个，同比增长 28%；其中 28 个已经进入生产商业化，30 个正在验证阶段，还有 103 个 API 项目处于研发阶段。公司未来三年内将交付的商业化在手订单金额超 68 亿元。

盈利预测与投资评级

考虑到公司 2026Q1 利润恢复增长，CDMO 在手订单充裕，同时原料药业务结构持续优化，低毛利产品销售占比下降，我们预计公司 2026-2028 年总体收入分别为 103.78 (2026 年前值为 151.94 亿元) /114.59/127.87 亿元，同比增长分别为 6.08%/10.41%/11.60%；归母净利润分别为 10.24 (2026 年前值为 13.92 亿元) /12.94/15.98 亿元。我们看好在 CDMO 赛道高景气度的背景下，公司 CDMO 业绩持续增长，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策变动风险、产品质量控制风险、主要原材料价格波动风险、外汇汇率波动风险、产品销售不及预期风险

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	18.48 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,158.44
流通 A 股股本(百万股)	1,158.01
A 股总市值(百万元)	21,408.04
流通 A 股市值(百万元)	21,400.00
每股净资产(元)	5.66
资产负债率(%)	46.37
一年内最高/最低(元)	19.59/13.58

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

刘一伯 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525080001
liuyibo@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《普洛药业-首次覆盖报告:综合性原料药龙头，CDMO 业务已形成漏斗形状态》 2024-12-18

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,021.86	9,783.60	10,378.22	11,458.58	12,787.31
增长率(%)	4.77	(18.62)	6.08	10.41	11.60
EBITDA(百万元)	2,327.29	2,325.03	1,918.01	2,167.57	2,485.50
归属母公司净利润(百万元)	1,031.12	890.68	1,023.90	1,294.33	1,598.16
增长率(%)	(2.29)	(13.62)	14.96	26.41	23.47
EPS(元/股)	0.89	0.77	0.88	1.12	1.38
市盈率(P/E)	20.76	24.04	20.91	16.54	13.40
市净率(P/B)	3.18	3.38	2.83	2.42	2.06
市销率(P/S)	1.78	2.19	2.06	1.87	1.67
EV/EBITDA	6.84	6.95	8.76	7.46	5.55

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,661.62	3,786.43	5,761.91	5,983.15	8,088.47	营业收入	12,021.86	9,783.60	10,378.22	11,458.58	12,787.31
应收票据及应收账款	2,083.21	2,004.21	1,371.78	2,762.96	1,880.07	营业成本	9,155.20	7,204.94	7,472.30	8,038.45	8,711.71
预付账款	227.80	105.92	234.96	168.46	256.40	营业税金及附加	56.31	60.29	48.64	58.50	65.98
存货	1,860.09	1,601.90	1,370.70	2,175.33	1,636.43	销售费用	640.23	548.37	601.94	641.68	703.30
其他	354.05	380.50	381.53	529.49	471.12	管理费用	480.94	423.05	456.64	504.18	562.64
流动资产合计	8,186.76	7,878.97	9,120.88	11,619.38	12,332.48	研发费用	641.47	611.17	643.45	802.10	1,022.99
长期股权投资	71.13	54.90	54.90	54.90	54.90	财务费用	(115.17)	(58.76)	(112.51)	(149.84)	(191.91)
固定资产	3,347.28	3,314.13	3,259.22	3,076.57	2,771.40	资产/信用减值损失	(69.30)	(83.43)	(56.89)	(22.03)	(8.88)
在建工程	407.48	244.11	228.70	214.83	202.35	公允价值变动收益	7.97	0.00	4.02	(1.03)	(1.24)
无形资产	314.61	348.95	338.34	327.74	317.13	投资净收益	(18.09)	19.78	17.80	17.80	17.80
其他	401.75	477.21	428.50	425.49	412.20	其他	30.23	(12.68)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	4,542.25	4,439.30	4,309.66	4,099.52	3,757.98	营业利润	1,212.07	1,070.86	1,232.70	1,558.26	1,920.28
资产总计	12,729.01	12,318.26	13,430.54	15,718.90	16,090.46	营业外收入	1.64	2.95	2.99	2.25	2.46
短期借款	814.03	1,026.70	1,133.10	800.00	600.00	营业外支出	10.42	7.61	10.11	11.27	9.86
应付票据及应付账款	3,633.46	3,382.10	2,871.71	4,458.29	3,317.23	利润总额	1,203.29	1,066.20	1,225.58	1,549.24	1,912.89
其他	780.81	770.47	1,296.63	1,163.87	1,397.63	所得税	172.44	175.52	201.75	255.04	314.90
流动负债合计	5,228.30	5,179.26	5,301.44	6,422.16	5,314.86	净利润	1,030.85	890.68	1,023.82	1,294.21	1,597.99
长期借款	70.05	468.30	370.45	280.00	220.00	少数股东损益	(0.27)	0.00	(0.08)	(0.12)	(0.17)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,031.12	890.68	1,023.90	1,294.33	1,598.16
其他	166.44	138.46	184.23	174.98	166.03	每股收益 (元)	0.89	0.77	0.88	1.12	1.38
非流动负债合计	236.50	606.76	554.68	454.98	386.03						
负债合计	5,979.13	5,971.91	5,856.12	6,877.14	5,700.89	主要财务比率					
少数股东权益	7.92	7.92	7.85	7.73	7.56		2024	2025	2026E	2027E	2028E
股本	1,169.32	1,158.44	1,158.44	1,158.44	1,158.44	成长能力					
资本公积	247.00	104.79	104.79	104.79	104.79	营业收入	4.77%	-18.62%	6.08%	10.41%	11.60%
留存收益	5,480.75	5,558.21	6,582.11	7,876.44	9,474.60	营业利润	-0.66%	-11.65%	15.11%	26.41%	23.23%
其他	(155.11)	(483.02)	(278.78)	(305.64)	(355.81)	归属于母公司净利润	-2.29%	-13.62%	14.96%	26.41%	23.47%
股东权益合计	6,749.88	6,346.35	7,574.42	8,841.76	10,389.57	获利能力					
负债和股东权益总计	12,729.01	12,318.26	13,430.54	15,718.90	16,090.46	毛利率	23.85%	26.36%	28.00%	29.85%	31.87%
						净利率	8.58%	9.10%	9.87%	11.30%	12.50%
						ROE	15.29%	14.05%	13.53%	14.65%	15.39%
						ROIC	29.95%	23.24%	25.71%	39.82%	40.22%
						偿债能力					
						资产负债率	46.97%	48.48%	43.60%	43.75%	35.43%
						净负债率	-40.44%	-35.44%	-55.60%	-54.81%	-69.49%
						流动比率	1.43	1.47	1.72	1.81	2.32
						速动比率	1.10	1.17	1.46	1.47	2.01
						营运能力					
						应收账款周转率	5.74	4.79	6.15	5.54	5.51
						存货周转率	6.10	5.65	6.98	6.46	6.71
						总资产周转率	0.94	0.78	0.81	0.79	0.80
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.89	0.77	0.88	1.12	1.38
						每股经营现金流	1.04	1.05	1.93	0.87	2.27
						每股净资产	5.82	5.47	6.53	7.63	8.96
						估值比率					
						市盈率	20.76	24.04	20.91	16.54	13.40
						市净率	3.18	3.38	2.83	2.42	2.06
						EV/EBITDA	6.84	6.95	8.76	7.46	5.55
						EV/EBIT	9.09	9.71	13.69	11.14	7.90

现金流量表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,030.85	890.68	1,023.90	1,294.33	1,598.16
折旧摊销	584.27	671.47	690.93	717.13	738.25
财务费用	(5.34)	34.35	(112.51)	(149.84)	(191.91)
投资损失	1.75	(30.19)	(17.80)	(17.80)	(17.80)
营运资金变动	(538.20)	(500.02)	648.79	(838.12)	498.79
其它	135.43	153.91	3.95	(1.15)	(1.41)
经营活动现金流	1,208.75	1,220.20	2,237.25	1,004.54	2,624.08
资本支出	811.46	511.95	564.23	519.24	418.95
长期投资	(13.54)	(16.23)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,195.93)	(868.04)	(1,156.04)	(1,011.50)	(811.26)
投资活动现金流	(398.01)	(372.32)	(591.80)	(492.25)	(392.31)
债权融资	131.03	664.42	125.79	(264.20)	(76.27)
股权融资	(569.53)	(1,149.02)	204.24	(26.86)	(50.17)
其他	(143.65)	(158.49)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(582.15)	(643.09)	330.03	(291.06)	(126.45)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	228.59	204.80	1,975.48	221.23	2,105.32

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com