

普洛药业（000739.SZ）——2026 年半年报点评

CDMO 成长确定性凸显，原料药业务有望筑底回升

优于大市

核心观点

2026 年上半年公司持续主动收缩低毛利率业务。2026 年上半年公司实现营业收入 48.23 亿元（-11.41%），营收下滑主要系公司继续主动收缩低毛利业务，主营业务毛利率为 29.62%（+3.92pp），归母净利润 5.22 亿元（-7.22%），扣非归母净利润 4.95 亿元（-4.88%）。报告期内境外收入 23.86 亿元（+9.79%），占比提升至 49.46%（+9.55pp），海外市场开拓成效显著。

CDMO：延续较快增长，“漏斗”模型持续扩大。2026 年上半年公司 CDMO 业务实现营业收入 14.12 亿元（+14.17%），实现毛利 6.01 亿元（+10.45%），毛利率为 42.61%（-1.44pp）。“漏斗”模型持续扩大，报告期内进行中项目 1620 个（+37.29%），其中商业化阶段（含临床三期）项目 417 个（+10.61%），研发阶段项目 1203 个（+49.81%）；业务链条顺利从“起始原料药+注册中间体”向“起始原料药+注册中间体+API+制剂”延伸，API 项目共 175 个（+30.60%）。新赛道加速突破，ADC 项目 52 个、多肽项目 71 个。截至报告期末三年内将交付的商业化在手订单金额超 73 亿元，为 CDMO 持续增长提供坚实保障。

原料药中间体：主动调整深化，毛利率显著回升。2026 年上半年公司原料药中间体业务实现营业收入 28.51 亿元（-20.88%），实现毛利 5.01 亿元（+1.56%），毛利率为 17.58%（+3.88pp）。毛利改善主要系公司坚定执行“做精原料”发展战略，持续提升运营效率，减少低毛利产品销售、提高特色原料药占比。

药品：管线蓄力待发。药品业务实现营业收入 5.33 亿元（-8.64%），实现毛利 3.18 亿元（-10.71%），毛利率为 59.65%（-1.38pp）。管线持续丰富，在研项目 70 个，其中，司美格鲁肽注射液（减重和降糖两个适应症）III 期临床进展顺利，已处于临床资料整理阶段；持续丰富的产品线将为公司药品业务带来更广阔的发展空间。

风险提示：景气度下行风险；地缘政治风险；汇兑风险；价格风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。公司 CDMO 业务延续较快增长态势，盈利质量边际改善，维持盈利预测，预计 2026-2028 年收入 96.59/102.40/110.11 亿元、同比增速-1.3%/+6.0%/+7.5%；归母净利润 10.31/11.49/12.88 亿元，同比增速+15.8%/+11.4%/+12.1%，当前股价对应 PE=24.6/22.1/19.7。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,022	9,784	9,659	10,240	11,011
(+/-%)	4.8%	-18.6%	-1.3%	6.0%	7.5%
归母净利润(百万元)	1031	891	1031	1149	1288
(+/-%)	-2.3%	-13.6%	15.8%	11.4%	12.1%
每股收益(元)	0.88	0.77	0.89	0.99	1.11
EBIT Margin	8.7%	9.6%	6.3%	6.8%	7.2%
净资产收益率(ROE)	15.3%	14.1%	14.6%	14.6%	14.7%
市盈率(PE)	24.9	28.5	24.6	22.1	19.7
EV/EBITDA	19.5	19.6	31.5	28.1	25.5
市净率(PB)	3.81	4.01	3.60	3.23	2.90

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·化学制药

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

S0980525070003

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

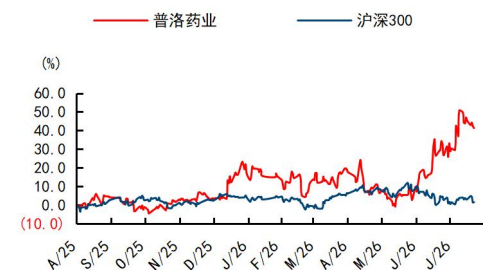
chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	21.94 元
总市值/流通市值	25416/25406 百万元
52 周最高价/最低价	24.85/14.89 元
近 3 个月日均成交额	389.50 百万元

市场走势



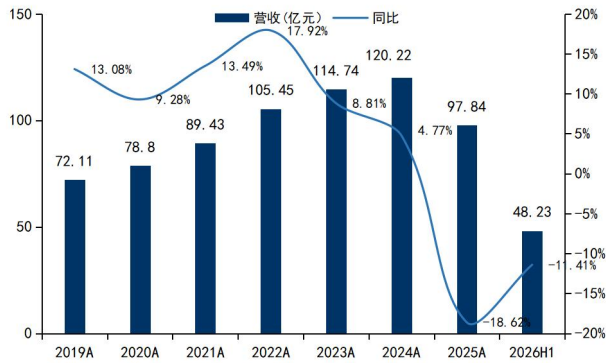
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《普洛药业（000739.SZ）-原料药承压，CDMO 稳健增长》——2026-04-19
- 《普洛药业（000739.SZ）——2025 年一季报点评-原料药业务承压，CDMO 业务彰显韧性》——2025-04-20
- 《普洛药业（000739.SZ）——2024 年年报点评-全年营收增长 4.77%，利润端略有承压》——2025-04-18
- 《普洛药业（000739.SZ）——2024 年三季报点评-收入增长稳健，制剂板块毛利率提升显著》——2024-11-03
- 《普洛药业（000739.SZ）-业绩持续增长，原料药制剂一体化布局稳步推进》——2024-08-26

2026 年上半年公司持续主动收缩低毛利率业务。2026 年上半年公司实现营收 48.23 亿元（-11.41%），营收下滑主要系公司继续主动收缩低毛利业务，主营业务毛利率为 29.62%（+3.92pp），归母净利润 5.22 亿元（-7.22%），扣非归母净利润 4.95 亿元（-4.88%）。报告期内境外收入 23.86 亿元（+9.79%），占比提升至 49.46%（+9.55pp），海外市场开拓成效显著。

图1：普洛药业营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：普洛药业单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



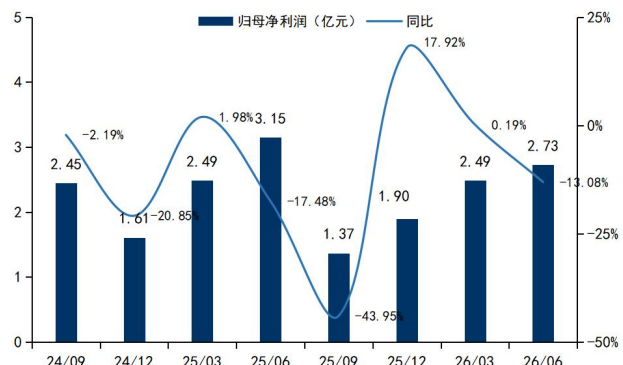
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：普洛药业归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：普洛药业单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

风险提示：景气度下行风险；地缘政治风险；汇兑风险；价格风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。公司 CDMO 业务延续较快增长态势，盈利质量边际改善，维持盈利预测，预计 2026-2028 年收入 96.59/102.40/110.11 亿元、同比增速 -1.3%/+6.0%/+7.5%；归母净利润 10.31/11.49/12.88 亿元，同比增速 +15.8%/+11.4%/+12.1%，当前股价对应 PE=24.6/22.1/19.7。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	归母净利润 亿元				PE				ROE		PEG	投资评级
		2026/8/20	亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E		
000739	普洛药业	21.94	254	8.91	10.31	11.49	12.88	28.5	24.6	22.1	19.7	15.9	1.9	1.9	优于大市
603538	美诺华	31.68	108	1.02	1.50	1.95	2.41	105.3	71.8	55.2	44.7	3.1	2.2	2.2	无评级
603456	九洲药业	17.26	152	7.30	8.04	8.99	10.27	20.8	18.9	16.9	14.8	7.1	1.6	1.6	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：美诺华、九洲药业为 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3662	3786	4125	4709	5571	营业收入	12022	9784	9659	10240	11011
应收款项	2173	2095	1872	2009	2217	营业成本	9155	7205	6901	7224	7677
存货净额	1860	1602	1576	1602	1745	营业税金及附加	56	60	58	61	66
其他流动资产	492	395	420	426	460	销售费用	640	548	541	574	617
流动资产合计	8187	7879	7994	8747	9995	管理费用	481	423	418	443	476
固定资产	3755	3558	3518	3458	3405	研发费用	641	611	623	681	754
无形资产及其他	315	301	289	277	265	财务费用	(115)	(59)	(39)	(41)	(44)
投资性房地产	402	525	525	525	525	投资收益	(18)	20	3	3	3
长期股权投资	71	55	45	31	18	资产减值及公允价值变动	(62)	(96)	20	20	20
资产总计	12729	12318	12371	13038	14208	其他收入	(512)	(459)	(569)	(627)	(701)
短期借款及交易性金融负债	862	1069	500	300	200	营业利润	1212	1071	1233	1374	1541
应付款项	3633	3382	3179	3252	3582	营业外净收支	(9)	(5)	0	0	0
其他流动负债	1248	914	1045	1068	1135	利润总额	1203	1066	1233	1374	1541
流动负债合计	5743	5365	4724	4620	4917	所得税费用	172	176	202	225	253
长期借款及应付债券	70	468	468	468	468	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
其他长期负债	166	138	111	78	48	归属于母公司净利润	1031	891	1031	1149	1288
长期负债合计	236	607	579	546	516	现金流量表（百万元）					
负债合计	5979	5972	5303	5165	5433	净利润	1031	891	1031	1149	1288
少数股东权益	8	8	8	8	8	资产减值准备	(37)	14	4	(1)	(2)
股东权益	6742	6338	7060	7865	8767	折旧摊销	578	662	368	394	415
负债和股东权益总计	12729	12318	12371	13038	14208	公允价值变动损失	62	96	(20)	(20)	(20)
关键财务与估值指标						财务费用	(115)	(59)	(64)	(87)	(109)
每股收益	0.88	0.77	0.89	0.99	1.11	营运资本变动	(302)	(290)	127	(108)	(19)
每股红利	0.34	0.72	0.27	0.30	0.33	其它	37	(14)	(4)	1	2
每股净资产	5.77	5.47	6.09	6.79	7.57	经营活动现金流	1369	1359	1507	1416	1664
ROIC	14%	11%	8%	10%	11%	资本开支	0	(374)	(300)	(300)	(329)
ROE	15%	14%	15%	15%	15%	其它投资现金流	(1)	(0)	0	0	0
毛利率	24%	26%	29%	29%	30%	投资活动现金流	13	(358)	(290)	(287)	(316)
EBIT Margin	9%	10%	6%	7%	7%	权益性融资	38	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	16%	10%	11%	11%	负债净变化	51	398	0	0	0
收入增长	5%	-19%	-1%	6%	8%	支付股利、利息	(402)	(836)	(309)	(345)	(387)
净利润增长率	-2%	-14%	16%	11%	12%	其它融资现金流	(639)	(1)	(569)	(200)	(100)
资产负债率	47%	49%	43%	40%	38%	融资活动现金流	(1301)	(877)	(878)	(545)	(487)
股息率	1.6%	3.3%	1.2%	1.4%	1.5%	现金净变动	81	125	339	584	862
P/E	24.9	28.5	24.6	22.1	19.7	货币资金的期初余额	3581	3662	3786	4125	4709
P/B	3.8	4.0	3.6	3.2	2.9	货币资金的期末余额	3662	3786	4125	4709	5571
EV/EBITDA	19.5	19.6	31.5	28.1	25.5	企业自由现金流	0	780	703	568	732
						权益自由现金流	0	1178	188	441	724

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032