普洛药业(000739)

CDMO 单季提速、订单持续高增

股票投资评级

买入 | 维持

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）	20.10
总股本/流通股本（亿股）	11.58 / 11.58
总市值/流通市值（亿元）	233 / 233
52 周内最高/最低价	27.74 / 15.02
资产负债率(%)	48.5%
市盈率	26.03
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：xinjiaqi@cnpsec.com

● 事件

公司发布三季报，前三季度实现收入 68.35 亿元（同比-11.97%），归母净利润 6.14 亿元（同比-12.37%），扣非净利润 5.68 亿元（同比-12.22%）。

单 Q3 实现收入 20.11 亿元（同比-13.28%），归母净利润 0.91 亿元（同比-33.47%），扣非净利润 0.73 亿元（同比-42.41%）。

● 核心观点

CDMO 单季收入+40.96%，成为主引擎。前三季度 CDMO 业务收入占总营收的 30%，较去年同期大幅提升；三季度 CDMO 业务毛利额已接近总毛利额的 50%。单 Q3 CDMO 收入 6.42 亿元（同比+40.96%），显著提速。CDMO 已成为公司下一阶段未来发展的主引擎，先进产能将陆续投用，在 ADC、多肽、环肽、分子胶和小核酸等新分子承接能力不断增强。

CDMO 项目数量不断积累，三年内交付在手订单超 78 亿元。截至三季度末，CDMO 进行中项目总数 1715 个（同比+38%），其中商业化（含临床三期）项目+10%、临床期项目+51%、报价项目+27%；DS 项目 186 个（+28%），其中商业化 31 个（+24%）、验证期 33 个（+28%）；IND 项目 34 个已完成 30 个，NDA 项目 24 个已完成 12 个。订单维度，后续三年内将交付的商业化在手订单金额超 78 亿元（同比+50%）继续扩大，为后续季度收入转化提供确定性支撑。多肽在研项目 81 个、ADC 在研项目 55 个，新分子储备扎实。

原料药与药品仍承压，季度间有所波动但收缩低毛利战略取得成效。三季度氟苯尼考等价格有所波动，但公司延续收缩低毛利业务、聚焦高毛利板块的策略，通过出清低毛利品种发货、补充更多新品种 DMF 注册以提升竞争力，在 CDMO 业务的拉动下公司前三季度毛利率 27.66%，同比上升 2.64 个百分点；药品端集采降价影响临近尾声，公司后续通过自主开发与对外合作推进生物类似物、新分子种类药物开发值得期待。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 94.52/103.26/118.21 亿元，同比增长 -3.39%/9.24%/14.49%；归母净利润为 9.37/11.86/15.37 亿元，同比增长 5.22%/26.55%/29.59%，对应 PE 为 25/20/15 倍。公司 CDMO 业务处于加速期，原料药市场地位领先，维持“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	9452	10326	11821
增长率(%)	-18.62	-3.39	9.24	14.49
EBITDA（百万元）	1664.70	1121.81	1419.67	1839.74
归属母公司净利润（百万元）	890.68	937.13	1185.96	1536.88
增长率(%)	-13.62	5.22	26.55	29.59
EPS(元/股)	0.77	0.81	1.02	1.33
市盈率（P/E）	26.14	24.85	19.63	15.15
市净率（P/B）	3.67	3.41	2.98	2.56
EV/EBITDA	9.98	18.40	13.88	10.06

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
利润表				
营业收入	9784	9452	10326	11821
营业成本	7205	6783	7216	8048
税金及附加	60	58	64	73
销售费用	548	473	516	591
管理费用	423	473	516	591
研发费用	611	662	723	828
财务费用	-59	0	0	0
资产减值损失	-96	0	0	0
营业利润	1071	1126	1424	1844
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	1066	1122	1420	1840
所得税	176	185	234	303
净利润	891	937	1186	1537
归母净利润	891	937	1186	1537
每股收益（元）	0.77	0.81	1.02	1.33
资产负债表				
货币资金	3786	4177	5106	6309
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2004	1936	2115	2422
预付款项	106	100	106	118
存货	1602	1508	1604	1789
流动资产合计	7879	8089	9332	11094
固定资产	3314	3314	3314	3314
在建工程	244	244	244	244
无形资产	301	301	301	301
非流动资产合计	4439	4520	4520	4520
资产总计	12318	12609	13851	15613
短期借款	1027	1027	1027	1027
应付票据及应付账款	3382	3184	3387	3778
其他流动负债	956	899	950	1040
流动负债合计	5365	5109	5364	5845
其他	607	663	663	663
非流动负债合计	607	663	663	663
负债合计	5972	5773	6027	6508
股本	1158	1158	1158	1158
资本公积金	105	105	105	105
未分配利润	5114	5715	6525	7575
少数股东权益	8	8	8	8
其他	-39	-150	28	258
所有者权益合计	6346	6836	7824	9105
负债和所有者权益总计	12318	12609	13851	15613

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-18.6%	-3.4%	9.2%	14.5%
营业利润	-11.7%	5.2%	26.4%	29.5%
归属于母公司净利润	-13.6%	5.2%	26.6%	29.6%
获利能力				
毛利率	26.4%	28.2%	30.1%	31.9%
净利率	9.1%	9.9%	11.5%	13.0%
ROE	14.1%	13.7%	15.2%	16.9%
ROIC	10.4%	11.2%	12.7%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	48.5%	45.8%	43.5%	41.7%
流动比率	1.47	1.58	1.74	1.90
营运能力				
应收账款周转率	5.63	5.61	5.96	6.09
存货周转率	4.16	4.36	4.64	4.74
总资产周转率	0.78	0.76	0.78	0.80
每股指标（元）				
每股收益	0.77	0.81	1.02	1.33
每股净资产	5.47	5.89	6.75	7.85
估值比率				
PE	26.14	24.85	19.63	15.15
PB	3.67	3.41	2.98	2.56

现金流量表				
净利润	891	937	1186	1537
折旧和摊销	678	0	0	0
营运资本变动	-404	-48	-59	-77
其他	56	-19	-26	-30
经营活动现金流净额	1220	870	1101	1430
资本开支	-353	-25	5	6
其他	-19	-42	21	24
投资活动现金流净额	-372	-67	26	30
股权融资	0	0	0	0
债务融资	719	26	0	0
其他	-1362	-399	-198	-256
筹资活动现金流净额	-643	-373	-198	-256
现金及现金等价物净增加额	195	390	929	1204

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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家另类投资子公司。

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融资服务，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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
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