

普洛药业（000739）

2026 年三季报点评：业绩短期承压，CDMO 业务增长延续

买入（首次）

2026 年 10 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 孙芊荟

执业证书：S0600526070004

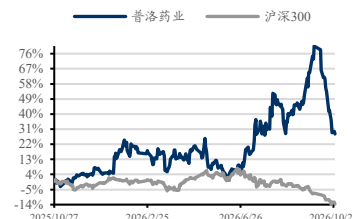
sunqh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	12,022	9,784	9,224	10,302	11,740
同比（%）	4.77	(18.62)	(5.72)	11.68	13.96
归母净利润（百万元）	1,031.12	890.68	935.69	1,216.83	1,460.29
同比（%）	(2.29)	(13.62)	5.05	30.05	20.01
EPS-最新摊薄（元/股）	0.89	0.77	0.81	1.05	1.26
P/E（现价&最新摊薄）	22.01	25.48	24.25	18.65	15.54

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报，报告期内实现营收 68.35 亿元（-11.97%，同比，下同），归母净利润 6.14 亿元（-12.37%），扣非归母净利润 5.68 亿元（-12.22%）；单 Q3 实现营收 20.11 亿元（-13.28%），归母净利润 0.91 亿元（-33.47%），扣非归母净利润 0.73 亿元（-42.41%）。
- **CDMO 持续加速，传统业务端收入承压。** CDMO 业务持续高增长：2026 年前三季度公司 CDMO 业务实现收入 20.50 亿元（+21.38%），占营收比重 29.99%（+8.21pcts），其中单 Q3 收入 6.38 亿元（+40.53%），显著提速。原料药中间体业务收入 40.28 亿元（-22.53%），占比降至 58.93%，下滑主要系公司主动压缩低毛利贸易及中间体业务、叠加抗生素等品种价格处于低位；制剂业务收入 7.16 亿元（-14.48%），占比 10.48%，主要受美托洛尔等品种集采续标降价影响，单 Q3 收入 1.83 亿元（-27.89%）。向后看，我们认为 2026 年或为收入底部，2027 年恢复双位数增长，依据有三：一是订单与项目储备同步高增，截至 2026 年 Q3 末在手订单超 78 亿元、总项目数 1,715 个（+38%），公司指引 2026 年 CDMO 收入 28 亿元（+25%）、2027 年 36 亿元（+30%）；二是原料药贸易业务压缩已接近尾声，10 月初起部分产品价格逐步回升，2027 年该板块有望恢复增长；三是制剂新品获批节奏加快，2027 年有望止跌回升。
- **盈利能力：看好后续毛利率持续结构性抬升。** 2026 前三季度公司毛利率 27.66%（+2.64pcts），主因高毛利率的 CDMO 收入占比提升；费用端，单 Q3 销售费用率 3.86%（-1.45pct）、管理费用率 6.06%（+1.38pct）、研发费用率 7.38%（+1.31pct）、财务费用率 1.22%（+1.56pct）；其中财务费用前三季度 0.87 亿元、上年同期为-0.29 亿元，主要系汇兑损失增加。受此影响，Q3 归母净利率 4.54%（-1.37pct）、扣非归母净利率 3.62%（-1.85pct）。往后看，我们认为公司盈利能力处于“结构性向上、节奏有反复”的阶段：2026 年 Q4 CDMO 商业化项目集中交付，毛利率有望回升至 40%-45%区间，原料药价格 10 月起企稳亦将修复该板块毛利；我们预计 2026 年全年毛利率仍高于 2025 年，2027 年随 CDMO 规模化与产能利用率提升，净利率有望重回 10%以上。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到原料药行业部分品种需求疲软，叠加公司主动压缩低毛利原料药及贸易业务，我们预计公司 2026-2029 年归母净利润 9.36/12.17/14.60 亿元，对应 2026-2029 年 EPS 0.81/1.05/1.26 元，当前市值对应 2026-2029 年 PE24.25/18.65/15.54 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业景气度与价格下行风险，CDMO 订单交付与转化不及预期风险，集采降价与制剂放量不及预期风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.59
一年最低/最高价	14.92/28.50
市净率(倍)	3.54
流通 A 股市值(百万元)	22,684.82
总市值(百万元)	22,693.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.53
资产负债率(%，LF)	47.78
总股本(百万股)	1,158.44
流通 A 股(百万股)	1,157.98

相关研究

《普洛药业(000739)：2025 年中报点评：CDMO 引领增长，原料药业务拐点已至》

2025-08-21

《普洛药业(000739)：2024 年年报点评：原料药业务短期承压，看好 CDMO 成为新增长极》

2025-03-12

普洛药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,879	8,633	10,381	12,678	营业总收入	9,784	9,224	10,302	11,740
货币资金及交易性金融资产	3,786	4,501	5,860	7,618	营业成本(含金融类)	7,205	6,678	7,288	8,280
经营性应收款项	2,377	2,455	2,692	2,988	税金及附加	60	57	63	72
存货	1,602	1,540	1,680	1,909	销售费用	548	461	546	622
合同资产	0	0	0	0	管理费用	423	378	443	505
其他流动资产	114	137	148	163	研发费用	611	535	618	704
非流动资产	4,439	3,972	3,607	3,108	财务费用	(59)	98	33	(24)
长期股权投资	55	50	45	40	加:其他收益	131	92	103	117
固定资产及使用权资产	3,339	3,041	2,703	2,280	投资净收益	20	28	31	35
在建工程	244	107	104	52	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	301	289	272	254	减值损失	(83)	1	1	1
商誉	20	0	0	0	资产处置收益	9	(18)	0	0
长期待摊费用	35	40	40	40	营业利润	1,071	1,120	1,445	1,734
其他非流动资产	445	444	443	442	营业外净收支	(5)	(9)	0	0
资产总计	12,318	12,606	13,987	15,786	利润总额	1,066	1,111	1,445	1,734
流动负债	5,365	5,099	5,456	6,025	减:所得税	176	167	217	260
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,069	1,041	1,041	1,041	净利润	891	944	1,228	1,474
经营性应付款项	3,382	3,209	3,502	3,979	减:少数股东损益	0	8	11	13
合同负债	186	166	185	211	归属母公司净利润	891	936	1,217	1,460
其他流动负债	728	683	727	794	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.81	1.05	1.26
非流动负债	607	663	663	663	EBIT	987	1,208	1,478	1,710
长期借款	468	468	468	468	EBITDA	1,665	1,938	2,244	2,509
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.36	27.60	29.25	29.47
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	9.10	10.14	11.81	12.44
其他非流动负债	120	176	176	176	收入增长率(%)	(18.62)	(5.72)	11.68	13.96
负债合计	5,972	5,763	6,120	6,689	归母净利润增长率(%)	(13.62)	5.05	30.05	20.01
归属母公司股东权益	6,338	6,827	7,840	9,057					
少数股东权益	8	16	27	41					
所有者权益合计	6,346	6,843	7,868	9,098					
负债和股东权益	12,318	12,606	13,987	15,786					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,220	1,441	1,974	2,309	每股净资产(元)	5.47	5.89	6.77	7.82
投资活动现金流	(372)	(271)	(369)	(265)	最新发行在外股份(百万股)	1,158	1,158	1,158	1,158
筹资活动现金流	(643)	(416)	(246)	(287)	ROIC(%)	10.57	12.62	14.14	14.52
现金净增加额	195	715	1,359	1,758	ROE-摊薄(%)	14.05	13.71	15.52	16.12
折旧和摊销	678	729	767	799	资产负债率(%)	48.48	45.71	43.75	42.37
资本开支	(353)	(307)	(395)	(295)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.48	24.25	18.65	15.54
营运资本变动	(404)	(278)	(31)	30	P/B (现价)	3.58	3.32	2.89	2.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>