

丽珠集团 (000513.SZ) IL-17 双靶头对头数据优效，差异化创新持续推进

2025 年 07 月 23 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

刘艺（联系人）

yuruyi@kysec.cn

liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2025/7/22
当前股价(元)	43.90
一年最高最低(元)	44.87/32.94
总市值(亿元)	396.90
流通市值(亿元)	256.52
总股本(亿股)	9.04
流通股本(亿股)	5.84
近 3 个月换手率(%)	105.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《多元产品矩阵攻守兼备，差异化创新节奏加快——公司信息更新报告》-2025.3.28

《促性激素收入稳步提升，加快差异化创新管线研发——公司信息更新报告》-2024.8.23

● IL-17A/F 头对头 III 期数据优效，差异化创新管线持续推进

公司发布公告，IL-17A/F 银屑病适应症对照司库奇尤单抗达到 III 期主要终点。该 III 期临床试验以第 12 周时 PASI 100 应答率（100%皮损清除）为主要评价终点，结果显示第 12 周 PASI 100 应答率，LZM012 为 49.5%，对照组司库奇尤单抗为 40.2%，显示出 LZM012 非劣效于司库奇尤单抗且优效于司库奇尤单抗。主要的次要疗效终点，第 4 周 PASI 75 应答率，LZM012 为 65.7%，对照组司库奇尤单抗为 50.3%，显示出 LZM012 起效速度更快；第 52 周 PASI 100 应答率，LZM012 320mg Q4W 和 320mg Q8W 维持治疗组分别为 75.9%和 62.6%，显示银屑病患者可持续提升获益。安全性方面，本品整体安全性良好，常见不良事件发生率与对照组各类不良事件发生率相当。我们看好中国首个 IL-17A/F 双靶点抑制剂以及其他创新药的差异化优势，维持 2025-2027 年归母净利润分别为 22.76、25.21、28.01 亿元，EPS 分别为 2.52、2.79、3.10 元/股，当前股价对应 PE 为 17.4、15.7、14.2 倍，维持“买入”评级。

● 公司多元产品矩阵攻守兼备，差异化创新节奏加快

作为仿创 pharma 估值重塑代表之一，集团加快差异化创新管线研发，全面提升产品竞争力：公司阿立哌唑微球（每 4 周给药 1 次的长效缓释剂型）已于 2025 年 5 月获批上市，期待打造 10-20 亿元以上的重磅；代谢领域司美格鲁肽 II 型糖尿病适应症已申报上市，减重适应症预计 2025 年内完成 III 期临床；IL-17A/F III 期头对头临床显示疗效优于 IL-17A、IL-12/23、TNFa 靶点的产品，预计 2027 年获批上市；消化 P-CAB 产品 JP-1366 和精神领域布瑞哌唑微球强化公司产品布局；同时公司与佑嘉生物联合开发新型 siRNA 药物 YJH-012（全球痛风治疗领域的潜在 First-in-class 小核酸药物），于 2025 年 6 月获得临床试验批准。此外，丽珠集团作为健康元的参股子公司，随着双方差异化创新管线快速推进，我们认为其估值有望迎来进一步提升。

● **风险提示：**行业政策变化风险、新药研发风险、原材料供应和价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,430	11,812	12,247	12,745	13,392
YOY(%)	-1.6	-5.0	3.7	4.1	5.1
归母净利润(百万元)	1954	2061	2276	2521	2801
YOY(%)	2.3	5.5	10.4	10.8	11.1
毛利率(%)	64.1	65.5	62.9	63.2	63.1
净利率(%)	15.3	19.5	19.5	20.5	21.8
ROE(%)	12.9	15.5	14.7	14.8	15.0
EPS(摊薄/元)	2.16	2.28	2.52	2.79	3.10
P/E(倍)	20.3	19.3	17.4	15.7	14.2
P/B(倍)	2.8	2.9	2.6	2.4	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17266	16420	19321	19490	22757	营业收入	12430	11812	12247	12745	13392
现金	11326	10827	12627	13453	15417	营业成本	4465	4081	4545	4687	4941
应收票据及应收账款	3575	3249	3826	3537	4199	营业税金及附加	152	143	145	152	161
其他应收款	32	35	34	37	38	营业费用	3598	3255	3380	3441	3509
预付账款	139	149	150	162	166	管理费用	654	613	612	571	540
存货	2061	1998	2522	2139	2775	研发费用	1335	1033	1102	1147	1165
其他流动资产	133	162	162	162	162	财务费用	-272	-156	-216	-258	-304
非流动资产	7779	8036	7833	7609	7339	资产减值损失	-310	-182	0	0	0
长期投资	1031	1056	1123	1191	1255	其他收益	205	143	185	179	178
固定资产	4333	4255	4018	3778	3561	公允价值变动收益	-26	-15	-35	-38	-28
无形资产	714	624	640	641	580	投资净收益	62	17	53	44	44
其他非流动资产	1700	2101	2052	1999	1944	资产处置收益	-0	45	13	15	18
资产总计	25045	24456	27154	27099	30097	营业利润	2415	2844	2902	3214	3601
流动负债	8087	7625	9293	8192	9870	营业外收入	5	5	6	6	5
短期借款	1860	2455	2455	2455	2455	营业外支出	37	44	34	35	38
应付票据及应付账款	1658	1584	2027	1697	2229	利润总额	2383	2806	2874	3184	3569
其他流动负债	4569	3586	4811	4041	5186	所得税	485	502	484	567	650
非流动负债	2191	1925	1575	1213	833	净利润	1898	2304	2390	2618	2919
长期借款	1613	1466	1116	754	374	少数股东损益	-56	243	114	96	117
其他非流动负债	578	459	459	459	459	归属母公司净利润	1954	2061	2276	2521	2801
负债合计	10278	9550	10868	9405	10702	EBITDA	3104	3295	3215	3511	3881
少数股东权益	724	1043	1157	1253	1370	EPS(元)	2.16	2.28	2.52	2.79	3.10
股本	924	911	904	904	904	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1322	529	529	529	529	成长能力					
留存收益	11653	12506	13345	14289	15447	营业收入(%)	-1.6	-5.0	3.7	4.1	5.1
归属母公司股东权益	14042	13862	15129	16441	18024	营业利润(%)	2.7	17.8	2.0	10.8	12.0
负债和股东权益	25045	24456	27154	27099	30097	归属于母公司净利润(%)	2.3	5.5	10.4	10.8	11.1
						获利能力					
						毛利率(%)	64.1	65.5	62.9	63.2	63.1
						净利率(%)	15.3	19.5	19.5	20.5	21.8
						ROE(%)	12.9	15.5	14.7	14.8	15.0
						ROIC(%)	9.6	12.2	11.7	12.1	12.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.0	39.1	40.0	34.7	35.6
						净负债比率(%)	-46.3	-44.4	-52.3	-54.9	-62.1
						流动比率	2.1	2.2	2.1	2.4	2.3
						速动比率	1.9	1.9	1.8	2.1	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	5.5	5.8	5.8	5.8	5.8
						应付账款周转率	5.5	5.9	5.9	5.9	5.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.16	2.28	2.52	2.79	3.10
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.59	3.29	3.30	2.70	3.90
						每股净资产(最新摊薄)	15.53	15.33	16.74	18.19	19.94
						估值比率					
						P/E	20.3	19.3	17.4	15.7	14.2
						P/B	2.8	2.9	2.6	2.4	2.2
						EV/EBITDA	10.8	10.3	10.0	8.9	7.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn