



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)	43.90
总股本/流通股本(亿股)	9.04 / 5.84
总市值/流通市值(亿元)	397 / 257
52周内最高/最低价	43.90 / 33.80
资产负债率(%)	39.1%
市盈率	19.60
第一大股东	香港中央结算(代理人) 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:陈成
SAC 登记编号:S1340524020001
Email:chencheng@cnpsec.com

丽珠集团(000513)

IL-17A/F 三期临床达到终点，头对头数据优效

● IL-17 A/F 单抗临床三期达到终点，数据亮眼

7月22日，公司发布公告，重组抗人 IL-17A/F 人源化单克隆抗体注射液 III 期临床试验达到主要研究终点。该 III 期临床研究是一项在中重度斑块型银屑病患者中开展的多中心、随机、双盲、阳性对照（司库奇尤单抗）临床实验。

研究结果显示，LZM012 第 12 周 PASI 100 应答率为 49.5%，对照组司库奇尤单抗为 40.2%，LZM012 优效于司库奇尤单抗。主要的次要疗效终点方面，LZM012 第 4 周 PASI 75 应答率为 65.7%，对照组司库奇尤单抗为 50.3%，LZM012 起效速度更快；LZM012 第 52 周 PASI 100 应答率 320mg Q4W 和 320mg Q8W 维持治疗组分别 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。

● PK 司库奇尤单抗实现优效，银屑病领域迎来生物药时代

司库奇尤单抗是全球首个 IL-17A 抑制剂，2019 年在中国获批，2024 年全球销售额超 60 亿美元。2024 年 7 月，优时比（UCB）的比奇珠单抗(bimekizumab)在国内获批上市，是目前唯一一款上市的 IL-17A/F。LZM012 是中国首个、全球第二个完成 III 期临床的 IL-17A/F，具备显著先发优势。银屑病国内患病人数 600-700 万，经历从传统药物到靶向生物制剂的迭代过程，生物制剂渗透率有望持续提升。公司已就 LZM012 治疗成人中重度斑块状银屑病适应症向 CDE 递交上市许可申请前的沟通交流申请，有望明年获批上市。

● 盈利预测与投资评级：

预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 23.72 亿、26.83 亿、30.46 亿，对应 PE 分别为 16.74 倍、14.79 倍和 13.03 倍，维持推荐，给予“买入”评级。

● 风险提示：

研发及上市进展不及预期风险；市场竞争加剧风险；政策超预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11812	12585	13531	14695
增长率(%)	-4.97	6.54	7.51	8.60
EBITDA（百万元）	3373.82	3736.78	4096.18	4428.77
归属母公司净利润（百万元）	2061.10	2371.56	2682.95	3045.74
增长率(%)	5.50	15.06	13.13	13.52
EPS(元/股)	2.28	2.62	2.97	3.37
市盈率（P/E）	19.26	16.74	14.79	13.03
市净率（P/B）	2.86	2.70	2.47	2.25
EV/EBITDA	8.24	8.42	7.22	6.22

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	11812	12585	13531	14695	营业收入	-5.0%	6.5%	7.5%	8.6%
营业成本	4081	4280	4571	4990	营业利润	17.8%	8.0%	12.9%	13.3%
税金及附加	143	152	163	177	归属于母公司净利润	5.5%	15.1%	13.1%	13.5%
销售费用	3255	3423	3586	3762	获利能力				
管理费用	613	629	663	691	毛利率	65.5%	66.0%	66.2%	66.0%
研发费用	1033	1170	1218	1293	净利率	17.4%	18.8%	19.8%	20.7%
财务费用	-156	-170	-165	-172	ROE	14.9%	16.2%	16.7%	17.2%
资产减值损失	-182	-190	-200	-210	ROIC	11.9%	12.6%	13.8%	15.0%
营业利润	2844	3072	3469	3932	偿债能力				
营业外收入	5	6	7	8	资产负债率	39.1%	36.2%	32.4%	28.9%
营业外支出	44	45	45	45	流动比率	2.15	2.35	2.64	2.91
利润总额	2806	3033	3431	3895	营运能力				
所得税	502	455	515	584	应收账款周转率	5.83	6.42	6.65	6.83
净利润	2304	2578	2916	3311	存货周转率	2.01	2.19	2.44	2.71
归母净利润	2061	2372	2683	3046	总资产周转率	0.48	0.51	0.53	0.55
每股收益(元)	2.28	2.62	2.97	3.37	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.28	2.62	2.97	3.37
货币资金	10827	11563	12659	13799	每股净资产	15.33	16.24	17.79	19.55
交易性金融资产	89	97	105	113	估值比率				
应收票据及应收账款	3249	3382	3589	3848	PE	19.26	16.74	14.79	13.03
预付款项	149	171	183	200	PB	2.86	2.70	2.47	2.25
存货	1998	1902	1845	1840	现金流量表				
流动资产合计	16420	17233	18511	19943	净利润	2304	2578	2916	3311
固定资产	4255	4074	3854	3594	折旧和摊销	627	874	831	706
在建工程	257	277	294	310	营运资本变动	-135	-95	-202	-157
无形资产	404	208	102	163	其他	182	372	344	317
非流动资产合计	8036	7742	7489	7372	经营活动现金流净额	2979	3728	3889	4177
资产总计	24456	24975	26000	27314	资本开支	-569	-574	-553	-562
短期借款	2455	1955	1455	955	其他	-92	-38	-51	-50
应付票据及应付账款	1584	1581	1663	1788	投资活动现金流净额	-660	-612	-604	-612
其他流动负债	3586	3799	3899	4121	股权融资	238	0	0	0
流动负债合计	7625	7335	7017	6864	债务融资	-162	-659	-794	-893
其他	1925	1711	1417	1024	其他	-2562	-1710	-1394	-1532
非流动负债合计	1925	1711	1417	1024	筹资活动现金流净额	-2486	-2369	-2188	-2425
负债合计	9550	9046	8434	7889	现金及现金等价物净增加额	-159	735	1097	1139
股本	911	911	911	911					
资本公积金	529	529	529	529					
未分配利润	11761	12636	13638	14776					
少数股东权益	1043	1250	1483	1748					
其他	660	603	1005	1462					
所有者权益合计	14906	15929	17566	19426					
负债和所有者权益总计	24456	24975	26000	27314					

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
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