

力生制药 (002393.SZ)

公司利润大幅增长，推动创新与产业资源深度融合

2025 年 08 月 22 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

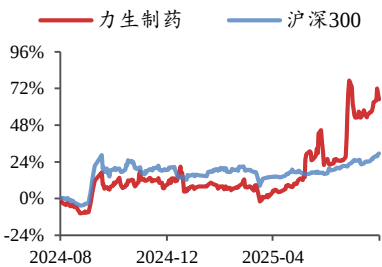
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2025/8/21
当前股价(元)	25.58
一年最高最低(元)	28.77/14.10
总市值(亿元)	65.92
流通市值(亿元)	64.03
总股本(亿股)	2.58
流通股本(亿股)	2.50
近 3 个月换手率(%)	364.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全资子公司获分红超 3 亿，夯实科改示范企业地位—公司信息更新报告》-2025.5.22

《业绩稳健增长，进一步夯实科改示范企业地位—公司信息更新报告》-2024.8.23

● 公司利润大幅增长，推动创新与产业资源深度融合

公司 2025H1 实现收入 7.32 亿元；实现归母净利润为 3.43 亿元（同比+235.04%）；归母扣非净利润为 1.04 亿元（同比+5.09%）；基本每股收益 1.33 元（同比+232.50%）。归母净利润大幅增长主要由于公司全资子公司中央药业的参股公司天士力生物以现金方式向全体股东进行权益分派，其中中央药业按持股 12.15% 比例获现金分红款 30,375 万元。公司 2025H1 毛利率 59.16%（同比+3pct）；扣非净利率 14.25%（同比+0.93pct）。同时，力生制药拟与建信股权等共同设立总规模 10 亿元的建生国鑫泰达股权投资基金，首期出资人民币 5 亿元，其中公司出资 1.7375 亿元，该投资有利于增强公司持续经营实力。公司推动创新资源与产业资源深度融合，为高质量发展注入强劲动能。我们看好公司在多个治疗领域的优势，维持 2025-2027 年归母净利润为 4.66、2.91、3.31 元，EPS 为 1.81、1.13、1.28 元/股，当前股价对应 PE 分别为 14.2、22.6、19.9 倍，维持“买入”评级。

● 公司聚焦创新与市场拓展，深化产业布局

截至 2025H1 公司累计挖掘储备优质项目 300 余个，同步推进产业并购基金设立筹备。研发创新方面，公司 2025H1 科技投入达 6051 万元，投入率 8% 以上，研发多点突破。申请专利 9 项、授权 2 项，3 个核心产品获批。前沿领域方面，公司新增 4 个立项，同时深化校企协同。营销与生产双轮驱动，子公司表现突出。以核心品种吡达帕胺（寿比山）为抓手，搭建覆盖一二级市场的分销网络，重塑产品价值链。生产端，2025H1 公司 CMO/CDMO 业务落地 2 个项目，设备综合效率提升至 61%，通过集中议价节约采购成本超 1000 万元。子公司各展所长，中央药业整合麻仁软胶囊营销团队，达成集团化统一管理；生化制药内外贸协同，注射用尿激酶销售收入增长 14%，肝素钠注射液内销涨超 18%、外销激增 48%；青春康源升级营销体系，麻仁润肠丸收入增 12%；三鱼大药房日销售额跻身天津零售单体药店前列。公司充分抓住科改示范机遇，持续践行研产销联动，投资并购的积极举措，产品集群贡献稳定收入，是值得关注的稳健资产。

● **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)	1153	1336	1492	1672	1893
YOY(%)	0.6	15.9	11.7	12.1	13.2
归母净利润(百万元)	362	185	466	291	331
YOY(%)	286.5	-49.0	152.3	-37.4	13.5
毛利率(%)	59.4	55.1	58.1	58.1	58.1
净利率(%)	31.4	13.9	31.3	17.5	17.5
ROE(%)	7.4	3.9	9.0	5.4	5.9
EPS(摊薄/元)	1.40	0.72	1.81	1.13	1.28
P/E(倍)	18.2	35.7	14.2	22.6	19.9
P/B(倍)	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2819	3060	3108	3582	3730	营业收入	1153	1336	1492	1672	1893
现金	1989	1639	1834	2051	2323	营业成本	468	600	626	702	793
应收票据及应收账款	118	263	162	315	225	营业税金及附加	23	23	29	33	36
其他应收款	4	3	5	4	7	营业费用	319	367	380	418	473
预付账款	13	35	18	41	26	管理费用	114	138	154	167	189
存货	176	224	193	275	254	研发费用	106	127	142	159	180
其他流动资产	518	895	894	895	895	财务费用	-60	-44	-40	-42	-44
非流动资产	2962	2726	3031	3107	3214	资产减值损失	-29	-15	0	0	0
长期投资	78	0	226	207	199	其他收益	8	9	6	7	8
固定资产	965	988	1067	1158	1271	公允价值变动收益	1	3	1	1	1
无形资产	125	184	182	183	186	投资净收益	16	100	335	97	113
其他非流动资产	1794	1554	1556	1559	1559	资产处置收益	239	-0	0	0	0
资产总计	5781	5786	6138	6688	6944	营业利润	420	222	543	341	387
流动负债	626	747	723	1081	1110	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	29	40	40	244	266	营业外支出	0	6	2	2	3
应付票据及应付账款	90	136	100	164	134	利润总额	420	216	542	339	385
其他流动负债	507	571	584	673	710	所得税	58	30	75	47	54
非流动负债	251	239	239	239	239	净利润	362	186	467	292	332
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	1	1	1	1
其他非流动负债	251	239	239	239	239	归属母公司净利润	362	185	466	291	331
负债合计	877	986	962	1320	1349	EBITDA	438	255	567	371	425
少数股东权益	0	30	31	32	33	EPS(元)	1.40	0.72	1.81	1.13	1.28
股本	184	258	258	258	258	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1721	1652	1652	1652	1652	成长能力					
留存收益	1857	1942	2195	2353	2542	营业收入(%)	0.6	15.9	11.7	12.1	13.2
归属母公司股东权益	4903	4770	5145	5337	5562	营业利润(%)	255.6	-47.2	145.0	-37.2	13.6
负债和股东权益	5781	5786	6138	6688	6944	归属于母公司净利润(%)	286.5	-49.0	152.3	-37.4	13.5
						获利能力					
						毛利率(%)	59.4	55.1	58.1	58.1	58.1
						净利率(%)	31.4	13.9	31.3	17.5	17.5
						ROE(%)	7.4	3.9	9.0	5.4	5.9
						ROIC(%)	6.4	3.1	8.3	4.6	5.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	15.2	17.0	15.7	19.7	19.4
						净负债比率(%)	-39.1	-32.4	-33.9	-32.9	-36.1
						流动比率	4.5	4.1	4.3	3.3	3.4
						速动比率	4.1	3.5	3.8	2.9	3.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	14.2	10.6	10.6	10.6	10.6
						应付账款周转率	4.0	6.6	6.6	6.6	6.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.40	0.72	1.81	1.13	1.28
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.34	1.10	0.48	1.50
						每股净资产(最新摊薄)	19.03	18.51	19.97	20.71	21.58
						估值比率					
						P/E	18.2	35.7	14.2	22.6	19.9
						P/B	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2
						EV/EBITDA	10.3	17.7	7.6	11.5	9.5

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