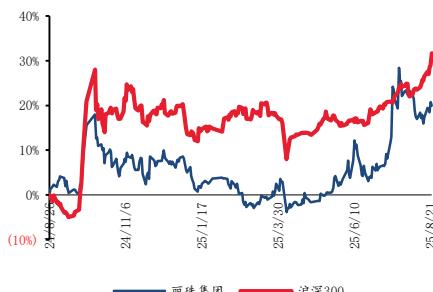




医药

丽珠集团: 制剂业务稳健发展, 创新药管线密集兑现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	9.04/5.84
总市值/流通(亿元)	370.86/239.62
12个月内最高/最低价(元)	44.87/32.94

相关研究报告

<<丽珠集团: 全面加速创新药研发, 潜在大单品商业化在即>>—2025-04-01

<<丽珠集团: 制剂放量略慢, 潜在大单品有望获批>>—2024-10-29

<<丽珠集团: 2024H1 业绩符合预期, 降本增效成效明显>>—2024-08-26

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520090001

证券分析师: 张懿

电话: 021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100002

事件: 公司近期发布 2025 年半年度报告: 2025 年上半年, 公司实现营业收入 62.72 亿元, 同比下降 0.17%; 归母净利润 12.81 亿元, 同比增长 9.40%; 扣非归母净利润 12.58 亿元, 同比增长 8.91%。经营性现金流净额 16.87 亿元, 同比增长 10.26%。基本每股收益 1.43 元, 同比增长 12.60%。

制剂业务保持稳健发展

化学制剂业务为公司核心业务, 其中消化道产品受益于较强的产品力和市场需求稳定性, 2025H1 收入 13.51 亿元, 同比增长 3.87%; 促性激素产品受市场竞争加剧影响, 2025H1 收入 15.30 亿元, 同比下降 1.22%; 精神类产品受益于精神健康意识提升及产品线拓展, 2025H1 收入 3.17 亿元, 同比增长 6.89%。

原料药及中间体业务因市场竞争加剧及部分产品价格承压, 2025H1 收入 16.62 亿元, 同比下降 5.65%。中药制剂业务稳健增长, 2025H1 收入 7.99 亿元, 同比增长 7.31%。诊断试剂及设备业务受行业周期影响, 2025H1 收入 3.74 亿元, 同比下降 5.13%。

创新药管线驱动未来增长

公司持续加大投入, 推进创新药研发, 2025H1 研发投入 4.91 亿元, 营收占比 7.82%。目前多个核心产品进入临床III期或上市阶段, 有望驱动未来长期可持续增长。

精分长效针剂阿立哌唑微球 (Q4W) 已于 2025 年 5 月获批上市, 后续纳入医保将进一步放量, 有望打破帕利哌酮长效针剂的进口垄断。新机制抗癫痫药物 NS-041 片已启动II期临床。自免领域 IL-17A/F 抑制剂 Lzm012 银屑病适应症III期临床达到主要研究终点, 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。消化道领域 P-CAB 抑制剂 JP-1366 片已完成III期临床并申报上市, 注射用 JP-1366 进入临床I期, 有望成为新一代重磅产品。小核酸药物 LZHN2408 获临床批件, 进入I期临床, 聚焦高尿酸血症与痛风治疗。

盈利预测及投资评级: 我们预计, 2025-2027 年公司营业收入分别为 122.02/129.45/141.49 亿元, 同比增速为 3.30%/6.09%/9.30%; 归母净利润分别为 22.50/25.04/28.31 亿元, 同比增速为 9.16%/11.28%/13.07%; EPS 分别为 2.49/2.77/3.13 元, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 16/15/13 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 制剂产品降价风险, 在研产品获批不及预期的风险, 市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,812	12,202	12,945	14,149
营业收入增长率(%)	-4.97%	3.30%	6.09%	9.30%
归母净利（百万元）	2,061	2,250	2,504	2,831
净利润增长率(%)	5.50%	9.16%	11.28%	13.07%
摊薄每股收益（元）	2.24	2.49	2.77	3.13
市盈率（PE）	16.96	16.48	14.81	13.10

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）						
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,326	10,827	11,049	12,252	13,965	营业收入	12,430	11,812	12,202	12,945	14,149
应收和预付款项	3,714	3,399	3,651	3,820	4,174	营业成本	4,465	4,081	4,210	4,414	4,770
存货	2,061	1,998	2,000	2,108	2,283	营业税金及附加	152	143	147	156	171
其他流动资产	165	197	412	413	417	销售费用	3,598	3,255	3,392	3,599	3,877
流动资产合计	17,266	16,420	17,111	18,593	20,840	管理费用	654	613	613	654	716
长期股权投资	1,031	1,056	1,056	1,056	1,056	财务费用	-272	-156	-55	-67	-87
投资性房地产	11	10	8	9	11	资产减值损失	-310	-182	3	2	3
固定资产	4,294	4,255	4,469	4,615	4,692	投资收益	62	17	36	36	37
在建工程	289	257	244	232	221	公允价值变动	-26	-15	-2	1	2
无形资产开发支出	714	624	659	623	586	营业利润	2,415	2,844	2,926	3,283	3,726
长期待摊费用	181	176	176	176	176	其他非经营损益	-32	-38	-33	-35	-35
其他非流动资产	18,524	18,078	18,610	20,096	22,343	利润总额	2,383	2,806	2,893	3,249	3,691
资产总计	25,045	24,456	25,223	26,807	29,086	所得税	485	502	533	603	679
短期借款	1,860	2,455	2,494	2,574	2,637	净利润	1,898	2,304	2,361	2,646	3,012
应付和预收款项	1,658	1,584	1,631	1,699	1,843	少数股东损益	-56	243	111	142	181
长期借款	1,613	1,466	1,166	966	1,066	归母股东净利润	1,954	2,061	2,250	2,504	2,831
其他负债	5,147	4,045	4,227	4,410	4,719	预测指标					
负债合计	10,278	9,550	9,519	9,650	10,265		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	924	911	904	904	904	毛利率	64.08%	65.45%	65.50%	65.90%	66.29%
资本公积	1,322	529	124	124	124	销售净利率	15.72%	17.45%	18.44%	19.34%	20.01%
留存收益	11,653	12,506	13,658	14,969	16,451	销售收入增长率	-1.58%	-4.97%	3.30%	6.09%	9.30%
归母公司股东权益	14,042	13,862	14,551	15,861	17,343	EBIT 增长率	-0.19%	30.28%	3.32%	12.12%	13.25%
少数股东权益	724	1,043	1,154	1,296	1,477	净利润增长率	2.32%	5.50%	9.16%	11.28%	13.07%
股东权益合计	14,767	14,906	15,705	17,158	18,821	ROE	13.91%	14.87%	15.46%	15.79%	16.32%
负债和股东权益	25,045	24,456	25,223	26,807	29,086	ROA	7.60%	9.31%	9.50%	10.17%	10.78%
现金流量表（百万元）						ROIC	8.88%	11.94%	11.88%	12.45%	12.99%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EPS(X)	2.10	2.24	2.49	2.77	3.13
经营性现金流	3,249	2,979	2,897	3,330	3,706	PE(X)	16.67	16.96	16.48	14.81	13.10
投资性现金流	-708	-660	-784	-686	-679	PB(X)	2.30	2.50	2.55	2.34	2.14
融资性现金流	-1,657	-2,486	-1,866	-1,441	-1,314	PS(X)	2.60	2.93	3.04	2.86	2.62
现金增加额	904	-159	222	1,203	1,713	EV/EBITDA(X)	8.40	8.24	8.81	7.50	6.28

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。