

丽珠集团 (000513.SZ)

业绩稳健符合预期，研发布局陆续进入收获期

公司发布 2025 年半年度报告，实现营业收入人民币 62.72 亿元，同比减少 0.17%；归母净利润 12.81 亿元，同比增长 9.4%；扣非归母净利润 12.58 亿元，同比增长 8.91%。

上半年公司消化、精神神经、生殖、中药板块主要产品均实现同比增长；原料药与中间体板块，由于头孢类原料药受国内市场价格波动影响，整体收入同比略有下降；诊断试剂及设备板块受到呼吸道产品周期变化影响，在 2024 上半年高基数基础上，收入小幅下滑。从利润来看，制剂板块的增长，以及原料药板块高毛利特色原料药出口的增长带动了利润增加；同时通过持续提高运营效率、降本增效，利润总额和扣非归母净利润均实现较高增长。

研发管线方面，2025 年上半年，JP-1366 片完成 III 期临床，现已提交上市申请并获受理；重组抗人 IL-17A/F 人源化单克隆抗体注射液基本完成中重度银屑病 III 期临床、司美格鲁肽注射液减重适应症推进到 III 期临床后期；复达那非片、抗癫痫药物 NS-041 片、抗感染药物 SG1001 片均从 I 期临床推进到 II 期临床，小核酸痛风药物 LZHN2408、注射用 JP-1366 获得临床批件并推进至 I 期临床。上半年注射用阿立哌唑微球及黄体酮注射液获得上市批件；重组人促卵泡激素注射液、棕榈酸帕利哌酮注射液及注射用阿立哌唑两款长效微晶等主要产品已申报上市。

盈利预测与投资评级。基于公司优秀的管理层、销售团队、研发进度等，公司长期投资价值凸显。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 22.68 亿元、25.34 亿元、27.99 亿元，增长分别为 10%、11.7%、10.5%。公司业绩增速确定性高，估值较低，创新研发进入收获期。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：研发失败的风险，产品商业化销售不及预期的风险，行业增速不及预期的风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12,430	11,812	12,053	13,052	14,455
增长率 yoy (%)	-1.6	-5.0	2.0	8.3	10.7
归母净利润 (百万元)	1,954	2,061	2,268	2,534	2,799
增长率 yoy (%)	2.3	5.5	10.0	11.7	10.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.16	2.28	2.51	2.80	3.10
净资产收益率 (%)	13.9	14.9	15.6	15.9	16.1
P/E (倍)	19.3	18.2	16.6	14.8	13.4
P/B (倍)	2.7	2.7	2.6	2.4	2.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
08 月 25 日收盘价 (元)	41.60
总市值 (百万元)	37,610.58
总股本 (百万股)	904.10
其中自由流通股 (%)	97.77
30 日日均成交量 (百万股)	16.16

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

分析师 王彦迪

执业证书编号: S0680525070008

邮箱: wangyandi@gszq.com

相关研究

- 《丽珠集团 (000513.SZ): 利息收入减少, 期待大品种陆续获批》 2024-10-28
- 《丽珠集团 (000513.SZ): 业绩符合预期, 期待 BD 加速推进》 2024-08-23
- 《丽珠集团 (000513.SZ): 业绩稳健符合预期, 期待大单品陆续商业化》 2024-04-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17266	16420	20470	22082	24083
现金	11326	10827	14255	15925	17746
应收票据及应收账款	3575	3249	1674	1813	2008
其他应收款	32	35	335	363	402
预付账款	139	149	1044	960	961
存货	2061	1998	2831	2717	2721
其他流动资产	133	162	331	305	247
非流动资产	7779	8036	7850	7756	7664
长期投资	1031	1056	1056	1056	1056
固定资产	4294	4255	4255	4255	4255
无形资产	426	404	319	234	149
其他非流动资产	2027	2321	2220	2211	2204
资产总计	25045	24456	28320	29838	31747
流动负债	8087	7625	10782	10974	11417
短期借款	1860	2455	2455	2455	2455
应付票据及应付账款	1658	1584	5683	6030	6460
其他流动负债	4569	3586	2644	2489	2502
非流动负债	2191	1925	1935	1935	1935
长期借款	1613	1466	1466	1466	1466
其他非流动负债	578	459	469	469	469
负债合计	10278	9550	12717	12909	13352
少数股东权益	724	1043	1043	1043	1043
股本	924	911	911	911	911
资本公积	1322	529	529	529	529
留存收益	11653	12506	13667	14994	16459
归属母公司股东权益	14042	13862	14560	15886	17351
负债和股东权益	25045	24456	28320	29838	31747

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3249	2979	5059	2896	3192
净利润	1898	2304	2268	2534	2799
折旧摊销	888	627	94	94	92
财务费用	95	87	125	125	125
投资损失	-62	-17	-93	-105	-87
营运资金变动	93	-135	2345	3	5
其他经营现金流	337	112	321	246	258
投资活动现金流	-708	-660	-2	105	87
资本支出	-806	-569	-72	0	0
长期投资	-24	-103	0	0	0
其他投资现金流	122	11	70	105	87
筹资活动现金流	-1657	-2486	-1603	-1332	-1458
短期借款	238	595	0	0	0
长期借款	-362	-147	0	0	0
普通股增加	-12	-13	0	0	0
资本公积增加	-305	-793	0	0	0
其他筹资现金流	-1216	-2128	-1603	-1332	-1458
现金净增加额	904	-159	3428	1670	1821

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12430	11812	12053	13052	14455
营业成本	4465	4081	4175	4570	5056
营业税金及附加	152	143	24	26	29
营业费用	3598	3255	3375	3681	4091
管理费用	654	613	639	692	766
研发费用		1033	1109	1201	1330
财务费用	-272	-156	-92	-161	-194
资产减值损失	-310	-182	-300	-220	-200
其他收益	205	143	96	78	87
公允价值变动收益	-26	-15	-45	-26	-58
投资净收益	62	17	93	105	87
资产处置收益	0	45	0	0	0
营业利润	2415	2844	2668	2981	3293
营业外收入	5	5	0	0	0
营业外支出	37	44	0	0	0
利润总额	2383	2806	2668	2981	3293
所得税	485	502	400	447	494
净利润	1898	2304	2268	2534	2799
少数股东损益	-56	243	0	0	0
归属母公司净利润	1954	2061	2268	2534	2799
EBITDA	2996	3374	2670	2914	3191
EPS (元/股)	2.16	2.28	2.51	2.80	3.10

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-1.6	-5.0	2.0	8.3	10.7
营业利润(%)	2.7	17.8	-6.2	11.7	10.5
归属母公司净利润(%)	2.3	5.5	10.0	11.7	10.5
获利能力					
毛利率(%)	64.1	65.5	65.4	65.0	65.0
净利率(%)	15.7	17.4	18.8	19.4	19.4
ROE(%)	13.9	14.9	15.6	15.9	16.1
ROIC(%)	8.9	11.9	11.1	11.4	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	41.0	39.1	44.9	43.3	42.1
净负债比率(%)	-48.7	-45.9	-65.5	-70.2	-74.5
流动比率	2.1	2.2	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.9	1.9	1.5	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5
应收账款周转率	5.5	5.8	6.7	7.5	7.6
应付账款周转率	5.5	5.9	1.3	0.8	0.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.16	2.28	2.51	2.80	3.10
每股经营现金流(最新摊薄)	3.59	3.29	5.60	3.20	3.53
每股净资产(最新摊薄)	15.53	15.33	16.10	17.57	19.19
估值比率					
P/E	19.3	18.2	16.6	14.8	13.4
P/B	2.7	2.7	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	8.4	8.2	10.3	8.8	7.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月25日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com