

2025年08月27日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

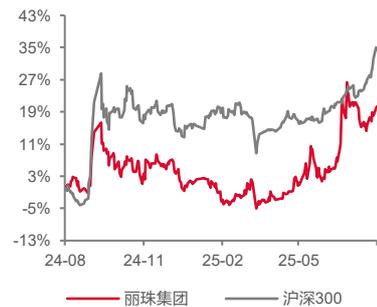
dyh@longone.com.cn

证券分析师

付婷 S0630525070003

futing@longone.com.cn

| 数据日期 | 2025/08/26 |
|-------------|-------------|
| 收盘价 | 41.77 |
| 总股本(万股) | 90,410 |
| 流通A股/B股(万股) | 58,415/0 |
| 资产负债率(%) | 38.26% |
| 市净率(倍) | 2.53 |
| 净资产收益率(加权) | 9.14 |
| 12个月内最高/最低价 | 44.87/32.94 |

**相关研究**

《丽珠集团（000513）：业绩符合预期，研发顺利推进——公司简评报告》2024.10.25

《丽珠集团（000513）：业绩基本平稳，期待研发和BD成果兑现——公司简评报告》2024.08.27

《丽珠集团（000513）：业绩短期放缓，研发快速推进——公司简评报告》2024.04.02

丽珠集团（000513）：利润端增长良好，多个产品进入收获期

——公司简评报告

投资要点

- 利润端表现良好，盈利能力不断提升。**公司2025H1实现营业收入62.72亿元（同比-0.17%），归母净利润12.81亿元（同比+9.40%），归母扣非净利润12.58亿元（同比+8.91%）；其中Q2单季度实现营业收入30.91亿元（同比+1.71%），归母净利润6.44亿元（同比+14.42%）。2025年上半年，公司销售毛利率为66.02%，同比提升0.06pct，销售净利率为24.73%，同比提升3.17pct；公司销售费用率为27.69%（同比-0.002pct），管理费用率为4.77%（同比-0.49pct），研发费用率为6.89%（同比-0.92pct）。公司持续提高运营效率、降本增效，利润端实现良好增长。
- 制剂板块平稳增长，原料药板块小幅下滑。**2025H1，化学制剂板块实现营业收入32.70亿元（同比+1.43%），其中，消化道领域实现收入13.51亿元（同比+3.87%），促性激素领域实现收入15.30亿元（同比-1.22%），精神领域实现收入3.17亿元（同比+6.89%）。随着艾普拉唑集采降价影响基本消除及阿立哌唑微球等新品上市，化学制剂板块预计可实现良好增长。中药制剂板块实现收入7.99亿元（同比+7.31%），参芪扶正注射液受益于解除肿瘤限制持续放量，抗病毒颗粒需求逐步回归常态，整体呈恢复性增长。2025H1，原料药及中间体板块实现收入16.62亿元（同比-5.65%），主要是头孢类原料药受国内市场价格波动影响整体收入同比下降，随着公司高毛利特色原料药出口占比提升，预计全年整体可以相对平滑头孢类产品带来的波动。诊断试剂及设备板块营收3.74亿元（同比-5.13%），受到呼吸道产品周期变化影响，在去年同期高基数基础上收入小幅下滑。
- 研发管线顺利推进，多个产品进入收获期。**2025上半年，公司的阿立哌唑微球和黄体酮注射液已获批上市。P-CAB片剂已完成III期临床并提交上市申请，针剂期临床基本完成，有望进一步巩固公司在消化道领域的优势。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。自免领域重组抗人IL-17A/F单抗体银屑病III期临床达到主要终点，目前已提交上市前沟通交流申请，预计2027年上半年获批上市，与北京鑫康合生物共同申报的强直性脊柱炎适应症已启动III期临床，2024年12月公布首次分析达到试验的主要有效性终点。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片处于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。公司仍在快速补齐管线的过程中，将通过“自研+BD”双轨模式继续围绕消化道、精神神经、心脑血管等核心治疗领域展开系统性调研，重点围绕双抗、siRNA等前沿技术持续扩充潜在项目储备。
- 投资建议：**公司经营稳健，新产品逐渐进入收获期，有望带来新的业绩增量。我们维持2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归属于母公司净利润分别为23.82/26.63/29.45亿元，对应EPS分别为2.64/2.95/3.26，对应PE分别为15.85/14.18/12.83倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**研发进展不及预期风险；产品放量不及预期风险；原料药价格波动风险。

盈利预测与估值简表

| | 2022A | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元） | 12,630 | 12,430 | 11,812 | 12,223 | 13,132 | 14,303 |
| 增长率（%） | 4.69% | -1.58% | -4.97% | 3.48% | 7.43% | 8.92% |
| 归母净利润（百万元） | 1,909 | 1,954 | 2,061 | 2,382 | 2,663 | 2,945 |
| 增长率（%） | 7.53% | 2.32% | 5.50% | 15.59% | 11.78% | 10.57% |
| EPS（元/股） | 2.11 | 2.16 | 2.28 | 2.64 | 2.95 | 3.26 |
| 市盈率（P/E） | 19.78 | 19.33 | 18.32 | 15.85 | 14.18 | 12.83 |
| 市净率（P/B） | 2.72 | 2.69 | 2.72 | 2.58 | 2.36 | 2.15 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年8月26日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业总收入 | 11,812 | 12,223 | 13,132 | 14,303 |
| %同比增速 | -5% | 3% | 7% | 9% |
| 营业成本 | 4,081 | 4,111 | 4,341 | 4,637 |
| 毛利 | 7,731 | 8,112 | 8,791 | 9,665 |
| %营业收入 | 65% | 66% | 67% | 68% |
| 税金及附加 | 143 | 147 | 158 | 172 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 销售费用 | 3,255 | 3,484 | 3,699 | 4,019 |
| %营业收入 | 28% | 29% | 28% | 28% |
| 管理费用 | 613 | 648 | 683 | 737 |
| %营业收入 | 5% | 5% | 5% | 5% |
| 研发费用 | 1,033 | 1,100 | 1,195 | 1,373 |
| %营业收入 | 9% | 9% | 9% | 10% |
| 财务费用 | -156 | -61 | -74 | -97 |
| %营业收入 | -1% | -1% | -1% | -1% |
| 资产减值损失 | -182 | -5 | -5 | -5 |
| 信用减值损失 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 143 | 183 | 197 | 215 |
| 投资收益 | 17 | 37 | 39 | 43 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | -15 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | 45 | 24 | 26 | 29 |
| 营业利润 | 2,844 | 3,034 | 3,388 | 3,743 |
| %营业收入 | 24% | 25% | 26% | 26% |
| 营业外收支 | -38 | -39 | -40 | -41 |
| 利润总额 | 2,806 | 2,995 | 3,348 | 3,702 |
| %营业收入 | 24% | 25% | 25% | 26% |
| 所得税费用 | 502 | 539 | 603 | 666 |
| 净利润 | 2,304 | 2,456 | 2,745 | 3,036 |
| %同比增速 | 21% | 7% | 12% | 11% |
| 归属于母公司的净利 | 2,061 | 2,382 | 2,663 | 2,945 |
| %营业收入 | 17% | 19% | 20% | 21% |
| 少数股东损益 | 243 | 74 | 82 | 91 |
| EPS (元/股) | 2.28 | 2.64 | 2.95 | 3.26 |

基本指标

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 2.28 | 2.64 | 2.95 | 3.26 |
| BVPS | 15.33 | 16.16 | 17.70 | 19.41 |
| PE | 18.32 | 15.85 | 14.18 | 12.83 |
| PEG | 3.33 | 1.02 | 1.20 | 1.21 |
| PB | 2.72 | 2.58 | 2.36 | 2.15 |
| EV/EBITDA | 8.24 | 7.91 | 6.84 | 6.11 |
| ROE | 15% | 16% | 17% | 17% |
| ROIC | 12% | 12% | 13% | 13% |

资产负债表 (百万元)

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 10,827 | 11,843 | 13,617 | 15,271 |
| 交易性金融资产 | 89 | 99 | 109 | 119 |
| 应收账款及应收票据 | 3,249 | 3,463 | 3,648 | 3,893 |
| 存货 | 1,998 | 1,942 | 1,990 | 2,061 |
| 预付账款 | 149 | 144 | 148 | 153 |
| 其他流动资产 | 107 | 341 | 363 | 387 |
| 流动资产合计 | 16,420 | 17,832 | 19,874 | 21,884 |
| 长期股权投资 | 1,056 | 1,106 | 1,156 | 1,206 |
| 投资性房地产 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 固定资产合计 | 4,255 | 3,964 | 3,738 | 3,569 |
| 无形资产 | 404 | 316 | 205 | 214 |
| 商誉 | 125 | 125 | 125 | 125 |
| 递延所得税资产 | 356 | 384 | 384 | 384 |
| 其他非流动资产 | 1,830 | 1,729 | 1,822 | 1,963 |
| 资产总计 | 24,456 | 25,467 | 27,315 | 29,355 |
| 短期借款 | 2,455 | 2,555 | 2,655 | 2,725 |
| 应付票据及应付账款 | 1,584 | 1,599 | 1,664 | 1,739 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 330 | 312 | 321 | 339 |
| 应交税费 | 203 | 244 | 263 | 286 |
| 其他流动负债 | 3,053 | 3,137 | 3,263 | 3,432 |
| 流动负债合计 | 7,625 | 7,848 | 8,166 | 8,521 |
| 长期借款 | 1,466 | 1,416 | 1,466 | 1,516 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 207 | 211 | 211 | 211 |
| 其他非流动负债 | 252 | 263 | 266 | 269 |
| 负债合计 | 9,550 | 9,737 | 10,109 | 10,516 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 13,862 | 14,613 | 16,007 | 17,548 |
| 少数股东权益 | 1,043 | 1,117 | 1,199 | 1,291 |
| 股东权益 | 14,906 | 15,730 | 17,206 | 18,839 |
| 负债及股东权益 | 24,456 | 25,467 | 27,315 | 29,355 |

现金流量表 (百万元)

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流净额 | 2,979 | 3,267 | 3,667 | 3,846 |
| 投资 | -103 | -70 | -70 | -70 |
| 资本性支出 | -569 | -541 | -599 | -727 |
| 其他 | 11 | -26 | -6 | -7 |
| 投资活动现金流净额 | -660 | -638 | -674 | -804 |
| 债权融资 | -162 | 112 | 154 | 123 |
| 股权融资 | 238 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利及利息 | -1,670 | -1,236 | -1,372 | -1,510 |
| 其他 | -892 | -464 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | -2,486 | -1,588 | -1,219 | -1,387 |
| 现金净流量 | -159 | 1,016 | 1,774 | 1,654 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2025 年 8 月 26 日）

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|-------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8621) 20333619
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8610) 59707105
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089