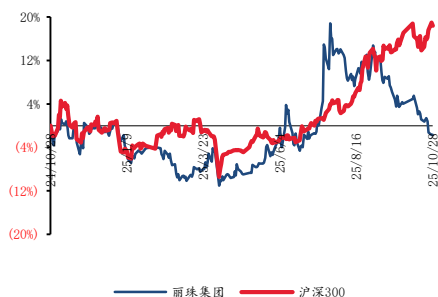


医药

丽珠集团：制剂大品种稳健增长，核心项目取得关键进展

■ 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) 328.46/212.29
12 个月内最高/最低价 44.87/32.94 (元)

相关研究报告

<<丽珠集团：制剂业务稳健发展，创新药管线密集兑现>>—2025-08-26

<<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

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 年三季度报告：2025 年前三季度公司实现营业收入 91.16 亿元，同比增长 0.38%；归母净利润 17.54 亿元，同比增长 4.86%；扣非归母净利润 17.12 亿元，同比增长 4.98%。

2025 年第三季度公司实现营业收入 28.44 亿元，同比增长 1.60%；新产品市场推广和创新管线临床推进，导致销售费用和研发费用增加，归母净利润 4.73 亿元，同比下降 5.73%；扣非归母净利润 4.54 亿元，同比下降 4.58%。

制剂板块大品种保持增长

分业务板块来看，2025 年前三季度公司制剂板块中消化、精神、中药等领域大品种均同比增长，推动制剂业务整体收入企稳上升；原料药板块受部分产品下游需求减弱影响，收入同比下降，其中抗生素和宠物原料药仍保持较好增长；诊断试剂板块受呼吸产品 2024 年高基数影响，收入同比下降，其中特色的自免业务仍实现较高增长。

核心在研项目取得关键进展

消化领域，新一代重磅产品 P-CAB 抑制剂 JP-1366 片剂已申报上市；JP-1366 针剂于 2025 年 3 月完成一期临床首例患者入组，近期已完成二期临床首例患者入组。

自免领域，IL-17A/F 抑制剂 LZM012 的银屑病和强直性脊柱炎适应症均已完成三期临床研究。其中，银屑病适应症第 12 周 LZM012 的 PASI 100 应答率为 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，该适应症预计 2025 年内申报上市。

精神领域，精神分裂症长效针剂阿立哌唑微球（Q4W）已于 2025 年 5 月获批上市，打破帕利哌酮长效针剂的进口垄断，预计将参加今年国家医保目录谈判，纳入医保后将进一步放量。新型高选择性 KCNQ2/3 钾离子通道激动剂 NS-041 的癫痫适应症已于 2025 年 7 月完成二期临床首例患者入组，此外 NS-041 用于治疗抑郁症的临床试验申请已于 2025 年 10 月获受理。

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 119.35/126.18/137.57 亿元，同比增速为 1.04%/5.72%/9.03%；归母净利润分别为 22.01/24.39/27.51 亿元，同比增速为 6.79%/10.79%/12.81%；EPS 分别为 2.43/2.70/3.04 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 15/14/12 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	11,935	12,618	13,757
营业收入增长率(%)	-4.97%	1.04%	5.72%	9.03%
归母净利（百万元）	2,061	2,201	2,439	2,751
净利润增长率(%)	5.50%	6.79%	10.79%	12.81%
摊薄每股收益（元）	2.24	2.43	2.70	3.04
市盈率（PE）	16.96	14.99	13.53	11.99

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）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,326	10,827	10,867	12,034	13,704
应收和预付款项	3,714	3,399	3,571	3,723	4,059
存货	2,061	1,998	1,956	2,055	2,220
其他流动资产	165	197	413	414	418
流动资产合计	17,266	16,420	16,806	18,226	20,400
长期股权投资	1,031	1,056	1,056	1,056	1,056
投资性房地产	11	10	8	9	11
固定资产	4,294	4,255	4,469	4,615	4,692
在建工程	289	257	244	232	221
无形资产开发支出	714	624	723	687	650
长期待摊费用	181	176	176	176	176
其他非流动资产	18,524	18,078	18,355	19,779	21,953
资产总计	25,045	24,456	25,032	26,554	28,759
短期借款	1,860	2,455	2,494	2,574	2,637
应付和预收款项	1,658	1,584	1,595	1,656	1,792
长期借款	1,613	1,466	1,166	966	1,066
其他负债	5,147	4,045	4,133	4,299	4,590
负债合计	10,278	9,550	9,388	9,495	10,084
股本	924	911	904	904	904
资本公积	1,322	529	124	124	124
留存收益	11,653	12,506	13,602	14,879	16,319
归母公司股东权益	14,042	13,862	14,492	15,769	17,209
少数股东权益	724	1,043	1,152	1,290	1,466
股东权益合计	14,767	14,906	15,644	17,059	18,675
负债和股东权益	25,045	24,456	25,032	26,554	28,759

现金流量表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,249	2,979	2,824	3,265	3,626
投资性现金流	-708	-660	-868	-688	-681
融资性现金流	-1,657	-2,486	-1,860	-1,410	-1,276
现金增加额	904	-159	39	1,168	1,669

利润表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,430	11,812	11,935	12,618	13,757
营业成本	4,465	4,081	4,118	4,303	4,638
营业税金及附加	152	143	144	152	166
销售费用	3,598	3,255	3,318	3,508	3,769
管理费用	654	613	599	637	697
财务费用	-272	-156	-55	-64	-84
资产减值损失	-310	-182	3	2	3
投资收益	62	17	36	35	36
公允价值变动	-26	-15	-2	1	2
营业利润	2,415	2,844	2,864	3,199	3,621
其他非经营损益	-32	-38	-33	-35	-35
利润总额	2,383	2,806	2,830	3,164	3,586
所得税	485	502	521	587	660
净利润	1,898	2,304	2,309	2,577	2,927
少数股东损益	-56	243	108	138	176
归母股东净利润	1,954	2,061	2,201	2,439	2,751

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	64.08%	65.45%	65.50%	65.90%	66.29%
销售净利率	15.72%	17.45%	18.44%	19.33%	20.00%
销售收入增长率	-1.58%	-4.97%	1.04%	5.72%	9.03%
EBIT 增长率	-0.19%	30.28%	1.04%	11.73%	12.97%
净利润增长率	2.32%	5.50%	6.79%	10.79%	12.81%
ROE	13.91%	14.87%	15.19%	15.46%	15.99%
ROA	7.60%	9.31%	9.33%	9.99%	10.58%
ROIC	8.88%	11.94%	11.66%	12.19%	12.71%
EPS(X)	2.10	2.24	2.43	2.70	3.04
PE(X)	16.67	16.96	14.99	13.53	11.99
PB(X)	2.30	2.50	2.28	2.09	1.92
PS(X)	2.60	2.93	2.76	2.61	2.40
EV/EBITDA(X)	8.40	8.24	7.79	6.62	5.51

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



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面许可任何机构和任何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。