

2025年10月31日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

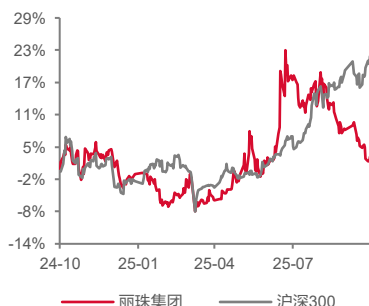
dyh@longone.com.cn

证券分析师

付婷 S0630525070003

futing@longone.com.cn

数据日期	2025/10/30
收盘价	36.01
总股本(万股)	90,410
流通A股/B股(万股)	58,415/0
资产负债率(%)	37.37%
市净率(倍)	2.12
净资产收益率(加权)	12.49
12个月内最高/最低价	44.87/32.94



相关研究

《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》2025.08.27

《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）：业绩平稳增长，研发快速推进

——公司简评报告

投资要点

- **业绩基本符合预期。**公司2025年前三季度实现营业收入91.16亿元（同比+0.38%），归母净利润17.54亿元（同比+4.86%），扣非归母净利润17.12亿元（同比+4.98%）；其中Q3单季度实现营业收入28.44亿元（同比+1.60%），归母净利润4.73亿元（同比-5.73%）。2025Q3季度公司销售毛利率为67.20%（同比+1.73pp），销售净利率为20.36%（同比-0.76pp）；从费用上看，销售费用率为30.50%（同比+4.91pp），管理费用率为5.28%（同比+0.22pp）；研发费用率为8.83%（同比+0.12pp）。公司业绩基本符合预期。
- **制剂板块平稳增长，原料药板块小幅下滑。**从各板块表现来看，制剂板块中，消化、精神、生殖、中药等领域大品种均实现同比增长，带动板块整体收入企稳上升；原料药板块受部分产品下游需求减弱影响，收入同比小幅下降，但通过高毛利抗生素宠物原料药的增长以及重点海外客户拓展，保证了板块的利润贡献；诊断试剂板块，受呼吸产品2024年高基数影响，板块销售收入同比有所下降，产品结构方面，自免等诊断产品取得较高增速，为板块利润提供有效支撑。
- **研发管线进入收获期，海外拓展不断推进。**消化领域P-CAB类药物JP-1366片已完成III期临床并提交上市申请，预计2027年获批；针剂II期临床完成首例入组，JP-1366片与现有PPI产品形成协同，有望进一步巩固公司在消化道领域的优势。精神领域NS041片的癫痫适应症于今年7月完成II期首例入组，抑郁适应症近期已获批IND。生殖领域注射用曲普瑞林微球的新适应症中枢性性早熟已完成III期临床入组；新引进的口服GnRH拮抗剂项目辅助生殖适应症即将启动III期临床准备工作。自免领域重组抗人IL-17A/F单抗治疗银屑病和强直性脊柱炎两个适应症均已完成III期临床，银屑病适应症预计本年内提交上市申报，且已获CDE正式回复纳入优先审批程序；强直适应症预计明年申报上市。司美格鲁肽降糖适应症预计年内获批，减重适应症已处于III期临床后期阶段。公司收购越南Imexpharm公司正在审批中，目前双方已经开始规划产品及工艺的转移，未来公司将借助Imexpharm成熟的市场渠道和欧盟GMP认证优势，重点推动创新药产品拓展海外市场。
- **投资建议：**我们预计公司2025-2027年归属于母公司净利润分别为23.82/26.59/29.41亿元，对应EPS分别为2.64/2.94/3.25，对应PE分别为13.67/12.24/11.07倍。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，维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发进展不及预期风险；新产品销售不及预期风险；市场需求波动风险。

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	2,659	2,941
增长率（%）	7.53%	2.32%	5.50%	15.59%	11.62%	10.59%
EPS（元/股）	2.11	2.16	2.28	2.64	2.94	3.25
市盈率（P/E）	17.05	16.66	15.80	13.67	12.24	11.07
市净率（P/B）	2.35	2.32	2.35	2.26	2.06	1.88

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年10月30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	-69	-92
%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	3,383	3,738
%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	3,343	3,697
%营业收入	24%	25%	25%	26%
所得税费用	502	539	602	666
净利润	2,304	2,456	2,741	3,032
%同比增速	21%	7%	12%	11%
归属于母公司的净利	2,061	2,382	2,659	2,941
%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	2.94	3.25

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	2.28	2.64	2.94	3.25
BVPS	15.33	15.96	17.50	19.20
PE	15.80	13.67	12.24	11.07
PEG	2.87	0.88	1.05	1.05
PB	2.35	2.26	2.06	1.88
EV/EBITDA	8.24	6.62	5.66	5.00
ROE	15%	17%	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	11,528	13,299	14,951
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	342	365	388
流动资产合计	16,420	17,518	19,558	21,567
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	416	416	416
其他非流动资产	1,830	1,811	1,904	2,045
资产总计	24,456	25,267	27,113	29,151
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	3,136	3,263	3,432
流动负债合计	7,625	7,847	8,166	8,520
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	210	210	210
其他非流动负债	252	248	252	255
负债合计	9,550	9,722	10,094	10,501
归属于母公司的所有者权益	13,862	14,428	15,820	17,360
少数股东权益	1,043	1,117	1,199	1,290
股东权益	14,906	15,545	17,019	18,650
负债及股东权益	24,456	25,267	27,113	29,151

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	2,979	3,235	3,663	3,842
投资	-103	-70	-70	-70
资本性支出	-569	-605	-599	-727
其他	11	-46	-6	-7
投资活动现金流净额	-660	-721	-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	-1,371	-1,508
其他	-892	-632	0	0
筹资活动现金流净额	-2,486	-1,757	-1,217	-1,385
现金净流量	-159	700	1,772	1,652

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2025 年 10 月 30 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所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
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089