



经营质量稳健，创新与国际化协同推进

——丽珠集团（000513.SZ）2025 年三季度报告点评

■ 事件

公司发布 2025 年三季度报告：2025Q3 实现收入 28.44 亿元（同比+1.60%，下同），归母净利润 4.73 亿元（-5.73%），扣非归母净利润 4.54 亿元（-4.58%）；2025 年前三季度实现收入 91.16 亿元（+0.38%），归母净利润 17.54 亿元（+4.86%），扣非归母净利润 17.12 亿元（+4.98%）。前三季度经营性现金流 25.25 亿元（+9.42%），经营质量稳健。

■ 核心观点

第三季度收入实现恢复性增长，盈利短期承压但经营质量持续改善
对比上半年收入同比小幅下滑（-0.17%），三季度单季实现 1.60% 恢复性增长，驱动前三季度收入增速由负转正（+0.38%）。据 2025 年中报显示，上半年消化、精神神经、生殖、中药等业务均实现同比增长。公司前三季度毛利率整体保持稳定，但三季度归母净利润同比下降 5.73%，主要系销售费用增加所致。尽管短期利润增速承压，公司通过持续提高运营效率、降本增效，前三季度经营性现金流同比提升 9.42%，经营质量持续改善，为全年盈利提供支撑。

海外市场保持较快增长，叠加研发转化加速，长期增长基础稳固

公司持续推进“出海”战略，2025H1 实现海外收入 10.04 亿元，占收入比例提升至 16.01%（+2.51pct），显著对冲国内市场波动。多个生产基地通过欧盟 GMP 和 FDA 检查，产品竞争力提升；制剂注册持续推进，生殖、抗感染等核心产品在多个亚洲国家市场高速增长。公司推动海外本地化布局，上半年拟收购越南上市公司 IMP 控制权，不断拓展海外市场。公司持续加强创新迭代，2025H1 研发投入 4.91 亿元，在研制剂数达 39 项，其中申报上市阶段 13 项、III 期 4 项。多款产品推进至关键注册或临床阶段：JP-1366 片完成 III 期并递交上市申请、注射用阿立哌唑微球已获批，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。公司创新管线不断兑现，产品迭代能力与中长期竞争优势基础稳固。

■ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 25/26/27 年营业收入分别约 122.1/128.0/135.3 亿元（+3.4%/+4.8%/+5.7%）；归母净利润约 22.5/24.4/26.7 亿元（+9.2%/+8.3%/+9.6%），2025/11/03 对应 PE 估值分别为 15/14/12 倍。公司经营质量稳健，创新产品管线稳步推进，IL-17A/F 已经完成 III 期临床，JP-1366 片已递交上市申请，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

1) 创新药临床推进进度与数据不及预期；2) 创新药上市后销售情况不及预期；3) 地缘政治风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,812	12,211	12,800	13,527
年增长率（%）	-5.0%	3.4%	4.8%	5.7%
归属于母公司的净利润	2,061	2,251	2,439	2,672
年增长率（%）	5.5%	9.2%	8.3%	9.6%
每股收益（元）	2.24	2.49	2.70	2.96
市盈率（X）	16.96	14.72	13.59	12.40
净资产收益率（%）	14.9%	15.1%	15.2%	15.3%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 11 月 03 日收盘价）

买入(首次)

行业：医药生物

日期：2025 年 11 月 03 日

分析师：彭波

E-mail: pengbo@yongxingsec.com

SAC 编号：S1760524100001

基本数据

11 月 03 日收盘价(元)	36.65
12mthA 股价格区间(元)	32.94-44.87
总股本(百万股)	904.10
无限售 A 股/总股本	64.61%
流通市值（亿元）	214.09

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17,266	16,420	17,385	18,952	20,649
货币资金	11,326	10,827	10,895	11,340	11,869
应收及预付	3,714	3,399	3,351	3,430	3,540
存货	2,061	1,998	1,613	1,654	1,713
其他流动资产	165	197	1,527	2,527	3,528
非流动资产	7,779	8,036	8,057	8,166	8,353
长期股权投资	1,031	1,056	1,076	1,096	1,116
固定资产	4,294	4,255	4,135	4,150	4,278
在建工程	289	257	287	317	347
无形资产	426	404	497	555	580
其他长期资产	1,738	2,064	2,061	2,048	2,031
资产总计	25,045	24,456	25,442	27,118	29,002
流动负债	8,087	7,625	7,292	7,346	7,395
短期借款	1,860	2,455	2,445	2,395	2,295
应付及预收	1,658	1,584	1,318	1,295	1,279
其他流动负债	4,569	3,586	3,529	3,657	3,821
非流动负债	2,191	1,925	1,775	1,677	1,629
长期借款	1,613	1,466	1,316	1,216	1,166
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	578	459	459	461	463
负债合计	10,278	9,550	9,066	9,023	9,024
股本	924	911	904	904	904
资本公积	1,322	529	529	529	529
留存收益	11,653	12,506	13,575	14,795	16,131
归属母公司股东权益	14,042	13,862	14,871	16,090	17,427
少数股东权益	724	1,043	1,505	2,004	2,551
负债和股东权益	25,045	24,456	25,442	27,118	29,002

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,430	11,812	12,211	12,800	13,527
营业成本	4,465	4,081	4,199	4,356	4,558
营业税金及附加	152	143	159	166	176
销售费用	3,598	3,255	3,419	3,520	3,652
管理费用	654	613	611	627	649
研发费用	1,335	1,033	916	960	1,015
财务费用	-272	-156	-200	-196	-213
资产减值损失	-310	-182	-21	-21	-21
公允价值变动收益	-26	-15	0	0	0
投资净收益	62	17	61	64	68
营业利润	2,415	2,844	3,269	3,538	3,873
营业外收支	-32	-38	-40	-40	-40
利润总额	2,383	2,806	3,229	3,498	3,833
所得税	485	502	517	560	613
净利润	1,898	2,304	2,712	2,938	3,220
少数股东损益	-56	243	461	500	547
归属母公司净利润	1,954	2,061	2,251	2,439	2,672
EBITDA	2,996	3,374	3,760	4,091	4,497
EPS (元)	2.10	2.24	2.49	2.70	2.96

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,249	2,979	3,409	3,800	4,157
净利润	1,898	2,304	2,712	2,938	3,220
折旧摊销	888	627	730	790	877
营运资金变动	93	-135	-93	-46	-50
其它	371	182	59	118	110
投资活动现金流	-708	-660	-1,887	-1,876	-2,037
资本支出	-806	-569	-856	-890	-1,055
投资变动	-24	-103	-1,010	-1,010	-1,010
其他	122	11	-21	24	28
筹资活动现金流	-1,657	-2,486	-1,397	-1,478	-1,591
银行借款	-124	448	-160	-150	-150
股权融资	77	238	0	0	0
其他	-1,610	-3,172	-1,237	-1,328	-1,441
现金净增加额	904	-159	68	445	529
期初现金余额	10,073	10,976	10,818	10,885	11,331
期末现金余额	10,976	10,818	10,885	11,331	11,859

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	-1.6%	-5.0%	3.4%	4.8%	5.7%
营业利润增长	2.7%	17.8%	14.9%	8.2%	9.5%
归母净利润增长	2.3%	5.5%	9.2%	8.3%	9.6%
获利能力					
毛利率	64.1%	65.5%	65.6%	66.0%	66.3%
净利率	15.3%	19.5%	22.2%	23.0%	23.8%
ROE	13.9%	14.9%	15.1%	15.2%	15.3%
ROIC	8.9%	11.9%	12.6%	12.7%	12.9%
偿债能力					
资产负债率	41.0%	39.1%	35.6%	33.3%	31.1%
净负债比率	-48.7%	-45.9%	-42.8%	-42.0%	-41.4%
流动比率	2.14	2.15	2.38	2.58	2.79
速动比率	1.86	1.86	2.09	2.28	2.49
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.48	0.49	0.49	0.48
应收账款周转率	5.49	5.83	5.91	5.80	6.04
存货周转率	2.18	2.01	2.33	2.67	2.71
每股指标 (元)					
每股收益	2.10	2.24	2.49	2.70	2.96
每股经营现金流	3.52	3.27	3.77	4.20	4.60
每股净资产	15.20	15.21	16.45	17.80	19.28
估值比率					
P/E	16.67	16.96	14.72	13.59	12.40
P/B	2.30	2.50	2.23	2.06	1.90
EV/EBITDA	8.40	8.24	6.95	6.24	5.53

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。