

业绩符合预期，创新管线取得显著进展

核心观点

丽珠集团公布 25 年第三季报，前三季度实现营收 91.16 亿元，同比增加 0.38%；归母净利润 17.54 亿元，同比增长 4.86%，业绩符合市场预期。公司在多领域创新药研发方面取得显著进展：NS-041 抑郁症临床试验申请获受理；JP1366 片剂临床 3 期试验投入显著增加至 3.56 亿元；重组抗 IL-17A/F 单抗银屑病 III 期临床基本完成。重要催化剂包括：1) IL17 有望递交上市申请；2) 其他产品管线推进有望数据读出。

事件

10 月 24 日，丽珠集团公布 25 年三季报，前三季度公司实现营业收入 91.16 亿元，同比增加 0.38%；利润总额达到 24.97 亿元，同比增加 8.41%；实现归母净利润 17.54 亿元，同比增加 4.86%；实现扣非归母净利润 17.12 亿元，同比增加 4.98%。第三季度实现营收 28.44 亿元，同比增长 1.60%；归母净利润 4.73 亿元，同比下降 5.73%；扣非净利润 4.54 亿元，同比下降 4.58%。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12430.04	11812.34	12214.42	12801.71	13597.41
YOY(%)	-1.58%	-4.97%	3.40%	4.81%	6.22%
净利润(百万元)	1953.65	2061.10	2269.98	2518.42	2802.48
YOY(%)	2.32%	5.50%	10.13%	10.94%	11.28%
ROE(%)	13.91%	14.87%	14.96%	15.14%	15.35%
EPS(摊薄/元)	2.16	2.28	2.51	2.79	3.10
P/E(倍)	16.60	15.73	14.29	12.88	11.57
P/B(倍)	2.31	2.34	2.14	1.95	1.78

资料来源：iFinD，中信建投证券

丽珠集团 (000513.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525080005

魏佳奥

weijiaao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524050001

发布日期：2025 年 11 月 06 日

当前股价：40.49 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.53/-9.08	14.57/2.74	9.37/-20.78
12 月最高/最低价 (元)		43.90/33.80
总股本 (万股)		90,410.04
流通 A 股 (万股)		58,433.31
总市值 (亿元)		345.17
流通市值 (亿元)		236.60
近 3 月日均成交量 (万)		1231.60
主要股东		
香港中央结算(代理人)有限公司		33.13%

股价表现



简评

三季度业绩符合预期，盈利质量持续优化

2025 年前三季度公司实现营业收入 91.16 亿元，较上年同期微增 0.38%，其中第三季度（7-9 月）营收 28.44 亿元，同比增长 1.60%，保持稳健态势。而归母净利润实现 17.54 亿元，同比增长 4.86%，盈利能力持续增强。报告期末存货规模较年初下降 17.08%，反映库存周转效率提升。本期资产减值损失同比大幅收窄 71.02%，主要因存货积压和贬值情况得到显著改善，此项变动对当期利润构成了积极正向影响。投资收益同比大幅增长 88.08%，反映公司对外股权投资的成功并开始进入收获期。

现金流充沛，坚定投入创新与回报股东

财务费用因存款利息收入增加实现净收益 1.89 亿元，同比大幅改善 244.07%，同时交易性金融资产从约 0.89 亿元激增至约 11.26 亿元，增幅超过 11 倍，说明公司现金流充裕。研发费用下降的同时，公司持续推进创新药研发，JP1366 片剂临床 3 期试验投入显著增加，资产负债表中的开发支出大幅增长 61.40% 至 3.56 亿元，这反映了公司创新药研发投入持续加码，体现了坚定的长期战略布局。此外，库存股同比增长 190%，资本公积同比下降 43.54% 显示公司积极回报股东，有助于提升每股收益。本期少数股东权益同比增长 37.70% 印证子公司经营向好。

JP-1366 片上市申请获受理；重组抗 IL-17A/F 单抗银屑病有望年内递交上市申请

公司在多领域创新药研发方面取得显著进展，高效推进核心产品管线。精神神经领域 JP-1366 片完成 III 期临床研究，现已提交上市申请并获监管部门受理。自免领域重点产品 IL-17A/F 单抗 LZM012 完成中重度银屑病 III 期临床研究，是中国首个、全球第二个完成 III 期临床的 IL-17A/F 抑制剂。III 期临床数据显示：其疗效显著优于对照药物，关键指标 PASI100 应答率表现出明显优势，且疗效持久性得到验证。该产品强直性脊柱炎适应症也达到 III 期临床终点。代谢领域小核酸药物 LZHN2408 针对痛风伴高尿酸血症已进入 I 期临床。临床前研究显示该药物具有显著的长效降尿酸特性，单次给药后可维持数月疗效，展现了独特的治疗优势。

其他研发管线同步取得积极进展：NS-041 片癫痫适应症进入 II 期临床，展现出同类最佳潜力，其抑郁症适应症临床试验申请也获正式受理，获批后将开展 II 期临床研究。抗感染领域 SG1001 片进入 II 期临床并获得 FDA 临床试验许可，具备 first-in-class 潜力。心脑血管领域 H001 胶囊完成 II 期患者入组，初步数据显示其具有良好的疗效和安全性特征。消化道领域 JP-1366 注射剂完成 I 期临床，与口服制剂形成互补布局。疫苗领域四价流感重组蛋白疫苗即将启动 I 期临床，有望填补国内该技术路线产品空白。公司研发管线覆盖多个重大疾病领域，形成了良好的产品梯队和协同效应。

表 2:核心在研项目研发进展

序号	领域	项目名称/代码	临床项目适应症	项目进展					
				申报临床 /临床前 研究	临 床 I	临 床 II	临床 III/ BE	申 报 上 市	获 批 上 市
1	自免	重组抗人 IL-17A/F 人源化单克隆抗体注射液	中重度银屑病				●		
			强直性脊柱炎				●		

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

2	精神神经	NS-041 片	癫痫	●
			抑郁症	●
3		LZHG2401	精神分裂症	●
4	代谢	LZHN2408	高尿酸血症、痛风	●
5	心脑血管	H001 胶囊	预防骨科大手术后的 静脉血栓栓塞症	●
6	抗感染	SG1001 片	侵袭性真菌病	●
7	疫苗	四价流感重组蛋白疫苗	预防流行性感冒	
8	消化道	JP-1366 片	反流性食管炎	●
9		注射用 JP-1366	消化性溃疡出血	●

资料来源：公司公告，中信建投证券

多领域创新药研发加速，未来催化事件丰富

公司依托差异化技术平台加速创新药布局，核心产品迎来年内上市关键节点。公司通过微球、生物药等差异化技术平台，加速构建多领域创新药矩阵。自免领域 IL-17A/F 双抗银屑病/强直适应症的III期临床基本完成，今年有望递交上市申请；代谢领域司美格鲁肽糖尿病适应症处于审评审批阶段、减重适应症推进到III期临床后期，抢占 GLP-1 赛道，未来有望在国内获批。同时其他产品管线推进有望数据读出：痛风小核酸药物 LZHN2408 正在推进I期临床；NS-041 片用于癫痫适应症正在开展II期临床；潜在首创药物 SG1001 片针对侵袭性真菌病适应症正在推进II期临床；H001 胶囊用于静脉血栓栓塞症预防已完成II期患者入组，多款产品未来有望读出临床数据。公司凭借高效临床策略形成重磅产品梯队，持续构筑创新壁垒驱动中长期增长。

期间费用分析：营业成本下降带动毛利提升，费用优化助力业绩改善

公司费用控制成效显著。公司营业成本同比下降 1.31%至 30.64 亿元，带动毛利率提升 1.12 个百分点至 66.39%。报告期内，公司期间费用结构持续优化，其中销售费用率为 28.56%，同比下降 0.55 个百分点，主要得益于营销效率提升；管理费用率为 4.93%，同比下降 0.48 个百分点，反映管理效能持续改善；研发费用率为 7.49%，同比下降 0.70 个百分点，主要系临床阶段项目阶段性投入减少所致；财务费用率显著改善至-2.07%，主要得益于存款利息收入大幅增加，实现净收益 1.89 亿元。说明公司在资产质量管理和运营效率方面的全面提升，共同推动了净利润率的优化。

盈利预测及投资建议

公司主营业务稳健发展，持续占据辅助生殖和消化领域的领先地位，同时在创新生物药+高端复杂制剂等板块长远布局，未来国际化战略有望持续推进。我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 122.14 亿元、128.02 亿元、135.97 亿元，归母净利润分别为 22.70 亿元、25.18 亿元、28.02 亿元，对应 PE 为 14、13、12 倍，维持“买入”评级。

风险分析

新药研发不确定性风险：新药研发具有研发周期长、投入大、风险高、成功率低等特点，从实验室研究到新药获批上市，要经过临床前研究、临床试验、新药注册上市和售后监督等诸多复杂环节，每一个环节都面临失败风险。

行业政策风险：因行业政策调整带来的研究设计要求变化、价格变化、带量采购政策变化、医保报销范围及比例变化等风险。

研发不及预期风险：新药在研发过程中，从药物发现、临床前研究、临床试验到商业化上市，既存在因企业技术、流程等不达标可能面临的问题，也存在与监管方沟通不及时，不合规等风险。

销售不及预期风险：药物上市后在销售过程中会受到物流运力不足、生产产能不足等风险。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投制药及生物科技组首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技板块。

2020 年新浪金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围团队核心成员、Wind 金牌分析师医药行业第 4 名。2019 年 Wind 金牌分析师医药行业第 1 名。2018 年 Wind 金牌分析师医药行业第 3 名，第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2021 年新财富最佳分析师医药行业第五名。

沈毅

制药及生物科技组分析师，香港中文大学硕士，6 年产业经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，2021 年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究。

魏佳奥

中信建投证券制药及生物科技行业研究员，牛津大学生物无机化学博士，覆盖创新药，生物试剂等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk