

丽珠集团 (000513.SZ)

优于大市

2025 年业绩稳健，创新分子即将商业化销售

核心观点

公司 2025 年业绩稳健。2025 年公司实现营收 120.20 亿元 (+1.8%)，归母净利润 20.23 亿元 (-1.8%)，扣非归母净利润 20.09 亿元 (+1.5%)。2025 年第四季度营收 29.04 亿元 (+6.4%)，归母净利润 2.69 亿元 (-30.7%)，扣非归母净利润 2.97 亿元 (-14.7%)。

公司核心品种进展顺利，有望带来新的增量。公司在消化、精神神经、生殖、心脑血管领域布局多款创新产品。**消化领域**接续品种 JP-1366 片 (P-CAB) 反流性食管炎适应症已经提交上市申请并获得 CDE 受理，注射剂型处于临床 2 期研究阶段。**生殖领域**注射用亮丙瑞林微球 (3M) 已经提交上市申请；曲普瑞林微球用于子宫内膜癌适应症纳入医保目录，中枢性早熟适应症的临床 3 期研究已完成全部患者入组；重组人促卵泡激素注射液已经提交上市申请，预计在 2026 年获批上市；GnRH 拮抗剂已经启动临床 3 期研究，有望填补国内口服 GnRH 拮抗剂领域市场空白。**精神神经领域**，NS-041 (KCNQ2/3 激动剂) 癫痫适应症推进至临床 2 期阶段，抑郁症适应症于 2025 年 12 月临床获批。**自免和代谢领域**，莱康奇塔单抗 (IL-17A/F 抗体) 在银屑病适应症与司库奇尤单抗头对头比较显示出优效，目前已经提交上市申请并被纳入优先审评，强直性脊柱炎适应症的临床 3 期研究已经完成，预计 2026 年上半年提交上市申请；司美格鲁肽糖尿病适应症已经处于上市审评阶段，减重适应症预计 2026 年提交上市申请。**心血管领域**，H001 (凝血酶 IIa 因子抑制剂) 用于预防骨科大手术后静脉血栓栓塞症的研究处于临床 2 期阶段；引进产品 LZSN2501 (FXI 双抗) 布局术后静脉血栓栓塞预防领域，具备每月给药一次的长效优势，计划于 2026 年下半年启动临床 1 期研究，未来有望拓展至脑卒中、房颤等适应症。

投资建议：公司 2025 年营业收入稳步增长，核心板块产品收入稳定，创新产品临床及商业化推进顺利，即将为公司贡献销售收入，考虑到公司处于创新转型阶段，略微下调盈利预测并新增 2028 年的盈利预测，预计 2026-2028 年公司营收分别为 123.04/127.67/134.62 亿元 (2026-2027 年前值 130.52/139.38 亿元)，同比增长 2.4%/3.8%/5.4%，归母净利润分别为 20.76/23.68/27.60 亿元 (2026-2027 年前值 24.78/28.62 亿元)，同比增长 2.6%/14.1%/16.5%，当前股价对应 PE=15.0/13.1/11.3x，维持“优于大市”评级。

风险提示：商业化进度不及预期，创新药研发进度不及预期。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,812	12,020	12,304	12,767	13,462
(+/-%)	-5.0%	1.8%	2.4%	3.8%	5.4%
归母净利润(百万元)	2061	2023	2076	2368	2760
(+/-%)	5.5%	-1.8%	2.6%	14.1%	16.5%
每股收益(元)	2.26	2.28	2.34	2.67	3.11
EBIT Margin	22.8%	22.0%	22.9%	25.4%	27.7%
净资产收益率 (ROE)	14.9%	14.6%	14.5%	15.8%	17.4%
市盈率 (PE)	15.5	15.4	15.0	13.1	11.3
EV/EBITDA	12.8	12.4	12.4	10.7	9.4
市净率 (PB)	2.31	2.24	2.17	2.07	1.96

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

医药生物 · 化学制药

证券分析师: 陈曦斌 0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师: 彭思宇 0755-81982723
cnpengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

证券分析师: 肖婧舒
0755-81982826
xiaojingshu@guosen.com.cn
S0980525070001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.43 元
总市值/流通市值	30571/30571 百万元
52 周最高价/最低价	44.87/32.45 元
近 3 个月日均成交额	223.89 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

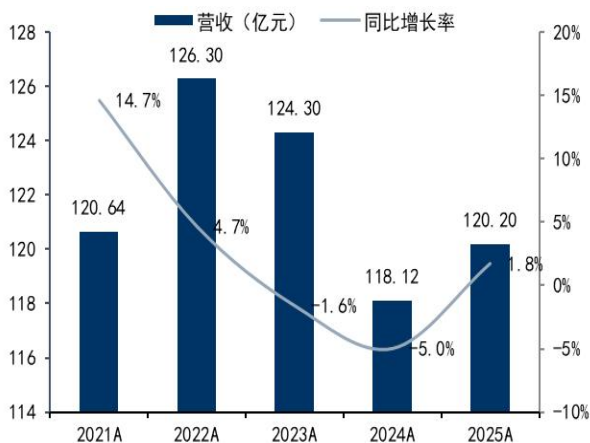
相关研究报告

《丽珠集团 (000513.SZ) - 2025 年前三季度业绩稳健，创新药产品推进顺利》——2025-11-03

《丽珠集团 (000513.SZ) - 创新转型成果初见，在研管线值得期待》——2025-09-24

2025 年公司实现营收 120.20 亿元 (+1.8%)，归母净利润 20.23 亿元 (-1.8%)，扣非归母净利润 20.09 亿元 (+1.5%)。2025 年第四季度营收 29.04 亿元 (+6.4%)，归母净利润 2.69 亿元 (-30.7%)，扣非归母净利润 2.97 亿元 (-14.7%)。

图1: 丽珠集团营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



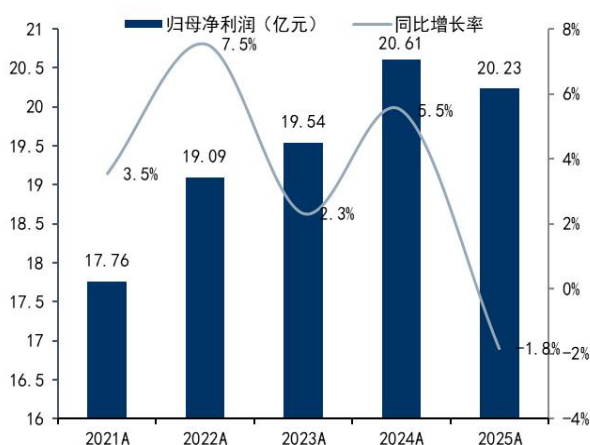
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 丽珠集团单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 丽珠集团归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

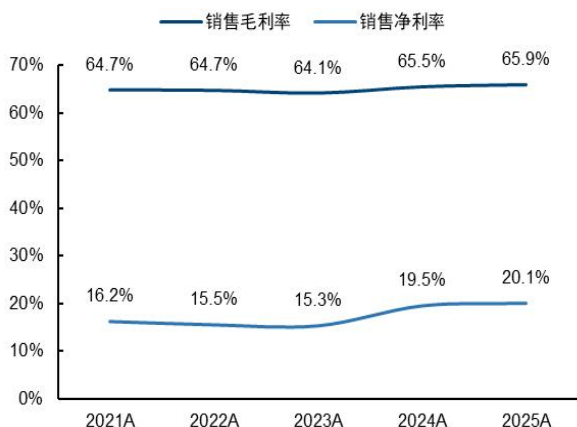
图4: 丽珠集团单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

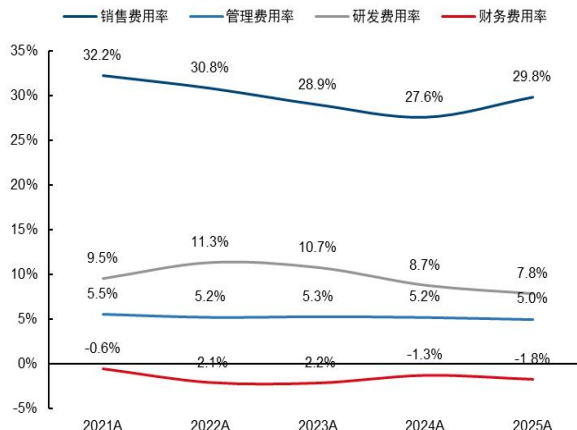
公司毛利率略有提升, 各项费用率基本保持稳定。2025 年, 公司实现毛利率 65.9% (+0.4pp), 销售净利率 20.1% (+0.5pp); 销售/管理/研发/财务费用率分别为 29.8%/5.0%/7.8%/-1.8%, 分别同比+2.2pp/-0.2pp/-0.9pp/-0.5pp。

图5: 丽珠集团毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 丽珠集团四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司核心品种进展顺利, 有望带来新的增量。公司在消化、精神神经、生殖、心脑血管领域布局多款创新产品。

消化领域接续品种 JP-1366 片 (P-CAB) 反流性食管炎适应症已经提交上市申请并获得 CDE 受理, 注射剂型处于临床 2 期研究阶段。

生殖领域注射用亮丙瑞林微球 (3M) 已经提交上市申请; 曲普瑞林微球用于子宫内膜癌适应症纳入医保目录, 中枢性早熟适应症的临床 3 期研究已完成全部患者入组; 重组人促卵泡激素注射液已经提交上市申请, 预计在 2026 年获批上市; GnRH 拮抗剂已经启动临床 3 期研究, 有望填补国内口服 GnRH 拮抗剂领域市场空白。

精神神经领域, NS-041 (KCNQ2/3 激动剂) 癫痫适应症推进至临床 2 期阶段, 抑郁症适应症于 2025 年 12 月临床获批。

自免和代谢领域, 莱康奇塔单抗 (IL-17A/F 抗体) 在银屑病适应症与司库奇尤单抗头对头比较显示出优效, 目前已经提交上市申请并被纳入优先审评, 强直性脊柱炎适应症的临床 3 期研究已经完成, 预计 2026 年上半年提交上市申请; 司美格鲁肽糖尿病适应症已经处于上市审评阶段, 减重适应症预计 2026 年提交上市申请。

心血管领域, H001 (凝血酶 IIa 因子抑制剂) 用于预防骨科大手术后静脉血栓栓塞症的研究处于临床 2 期阶段; 引进产品 LZSN2501 (FXI 双抗) 布局术后静脉血栓栓塞预防领域, 具备每月给药一次的长效优势, 计划于 2026 年下半年启动临床 1 期研究, 未来有望拓展至脑卒中、房颤等适应症。

图7：丽珠集团产品布局



资料来源：丽珠集团 2025 年报，国信证券经济研究所整理

投资建议：公司 2025 年营业收入稳步增长，核心板块产品收入稳定，创新产品临床及商业化推进顺利，即将为公司贡献销售收入，考虑到公司处于创新转型阶段，略微下调盈利预测并新增 2028 年的盈利预测，预计 2026–2028 年公司营收分别为 123.04/127.67/134.62 亿元（2026–2027 年前值 130.52/139.38 亿元），同比增长 2.4%/3.8%、5.4%，归母净利润分别为 20.76/23.68/27.60 亿元（2026–2027 年前值 24.78/28.62 亿元），同比增长 2.6%/14.1%/16.5%，当前股价对应 PE=15.0/13.1/11.3x，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	10827	9305	10486	10692	11640	营业收入	11812	12020	12304	12767	13462
应收款项	3284	3443	3505	3614	3834	营业成本	4081	4099	4385	4435	4579
存货净额	1998	1561	1989	1974	1947	营业税金及附加	143	154	147	157	165
其他流动资产	222	193	206	220	225	销售费用	3255	3581	3481	3484	3539
流动资产合计	16420	16118	17802	18115	19261	管理费用	613	598	570	578	595
固定资产	4512	4289	4257	4157	4058	研发费用	1033	938	899	869	849
无形资产及其他	404	469	450	431	413	财务费用	(156)	(213)	(91)	(105)	(132)
投资性房地产	2064	2031	2031	2031	2031	投资收益	17	50	41	43	38
长期股权投资	1056	1079	1087	1105	1121	资产减值及公允价值变动	(197)	(91)	(242)	(216)	(186)
资产总计	24456	23985	25627	25840	26884	其他收入	(853)	(814)	(696)	(706)	(681)
短期借款及交易性金融负债	2504	2293	2911	2412	2381	营业利润	2844	2946	2916	3339	3886
应付款项	1584	1318	1615	1607	1601	营业外净收支	(38)	(84)	(30)	(46)	(50)
其他流动负债	3538	3608	3825	3797	3875	利润总额	2806	2862	2886	3292	3836
流动负债合计	7625	7220	8350	7816	7858	所得税费用	502	451	419	478	557
长期借款及应付债券	1466	749	749	749	749	少数股东损益	243	388	391	446	520
其他长期负债	459	469	440	394	372	归属于母公司净利润	2061	2023	2076	2368	2760
长期负债合计	1925	1219	1189	1143	1121	现金流量表 (百万元)					
负债合计	9550	8438	9540	8959	8979	净利润	2061	2023	2076	2368	2760
少数股东权益	1043	1659	1744	1870	2033	资产减值准备	(128)	(73)	3	(4)	(3)
股东权益	13862	13888	14343	15010	15873	折旧摊销	556	551	461	506	544
负债和股东权益总计	24456	23985	25627	25840	26884	公允价值变动损失	197	91	242	216	186
						财务费用	(156)	(213)	(91)	(105)	(132)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(626)	81	(17)	(192)	(151)
每股收益	2.26	2.28	2.34	2.67	3.11	其它	175	242	83	130	166
每股红利	1.83	1.28	1.83	1.92	2.14	经营活动现金流	2234	2916	2847	3024	3502
每股净资产	15.21	15.64	16.15	16.91	17.88	资本开支	0	(125)	(655)	(600)	(610)
ROIC	13.33%	14.54%	15%	17%	20%	其它投资现金流	(8)	(1526)	0	0	0
ROE	14.87%	14.57%	14%	16%	17%	投资活动现金流	(33)	(1673)	(663)	(618)	(626)
毛利率	65%	66%	64%	65%	66%	权益性融资	9	29	0	0	0
EBIT Margin	23%	22%	23%	25%	28%	负债净变化	(147)	(716)	0	0	0
EBITDA Margin	27%	27%	27%	29%	32%	支付股利、利息	(1670)	(1139)	(1621)	(1701)	(1897)
收入增长	-5%	2%	2%	4%	5%	其它融资现金流	925	918	618	(499)	(31)
净利润增长率	5%	-2%	3%	14%	17%	融资活动现金流	(2700)	(2764)	(1004)	(2200)	(1928)
资产负债率	43%	42%	44%	42%	41%	现金净变动	(499)	(1522)	1181	206	948
股息率	5.4%	3.7%	5.2%	5.5%	6.1%	货币资金的期初余额	11326	10827	9305	10486	10692
P/E	15.5	15.4	15.0	13.1	11.3	货币资金的期末余额	10827	9305	10486	10692	11640
P/B	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0	企业自由现金流	0	2739	2203	2488	2977
EV/EBITDA	12.8	12.4	12.4	10.7	9.4	权益自由现金流	0	2941	2898	2079	3059

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032