

丽珠集团（000513）

2025 年年报点评：业绩符合预期，加速创新转型，布局国际化出海

买入（维持）

2026 年 03 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘若彤

执业证书：S0600525040006

liurt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	11,812	12,020	12,483	13,863	15,449
同比（%）	(4.97)	1.76	3.85	11.06	11.44
归母净利润（百万元）	2,061	2,023	2,055	2,338	2,777
同比（%）	5.50	(1.84)	1.59	13.73	18.80
EPS-最新摊薄（元/股）	2.32	2.28	2.31	2.63	3.13
P/E（现价&最新摊薄）	14.68	14.95	14.72	12.94	10.89

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 年年报，2025 年实现营收 120.2 亿元（+1.8%，括号内为同比增速，下同），归母净利润 20.2 亿元（-1.8%），扣非净利润 20.1 亿元（+1.5%），销售毛利率 65.9%（+0.5pct），销售净利率 20.1%（+0.6pct），销售费用率 29.8%（+2.2pct），管理费用率 5.0%（-0.2pct），研发费用率 7.8%（-1.0pct）。2025Q4 单季度实现营收 29.0 亿元（+6.4%），归母 2.7 亿元（-30.7%）。

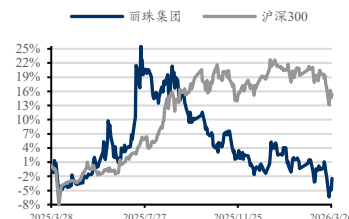
■ **25 年生物制品、中药板块和海外增速较好，整体业绩符合预期：**分板块来看，①化学制剂板块营收 62.2 亿元（+1.7%），毛利率 81.1%（+0.5pct）；其中消化道领域 25.2 亿元（-1.8%）；促性激素领域 29.0 亿元（+3.3%）；精神领域 6.3 亿元（+3.5%）。②生物制品板块营收 2.0 亿元（+17.5%）。③中药制剂板块营收 16.7 亿元（+18.8%），毛利率 74.8%（-1.0pct）。④原料药及中间体板块营收 31.2 亿元（-4.2%），毛利率 34.8%（-1.3pct），其中出口收入+12%，占比达 60%。⑤诊断试剂及设备板块营收 6.6 亿元（-8.6%）。⑥海外营收 19.3 亿元（+12.0%），高端原料药保持较高市占率，同时加强制剂海外认证和国际化战略。

■ **创新药及生物药管线加速布局，超 10 亿元大单品陆续上市：**公司加速创新管线布局，其中包括①IL-17A/F，银屑病适应症已递交 NDA 并被纳入优先审评程序；强直炎适应症的 3 期临床完成，预计 26H1 递交 NDA。②阿立哌唑微球已于 2025 年纳入医保目录，同时布瑞哌啶微球的 IND 已受理。③司美糖尿病适应症 NDA 已受理，减重适应症预计 26H1 递交 NDA。④KCNQ2/3 癫痫症 2 期临床完成首例入组，抑郁适应症获批临床。⑤H001 凝血酶口服抑制剂 2 期临床完成全部入组，1 期临床显示安全性好，且规避了 CYP 酶代谢竞争问题；⑥P-CAB 片，反流性食管炎适应症已经递交 NDA，幽门螺杆菌根除适应症已经申报 IND；同时，针剂完成 2 期首例入组；⑦公司引进 1 类新药 LZSN2501（FXI 双抗，术后 VTE），预计 26H1 启动 1 期临床，未来有望拓展脑卒中、房颤等领域。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑行业整体增速情况，我们将公司 2026-2027 年营收从 131.1/139.2 亿元下调至 124.8/138.6 亿元，归母净利润从 25.1/27.3 亿元下调至 20.6/23.4 亿元，并预测 2028 年营收和归母净利润分别为 154.5 亿元和 27.8 亿元；2026-2028 年对应当前股价 PE 分别为 15/13/11×。我们长期看好公司主业稳健，战略布局多元化，创新属性产品价值加速兑现，大力拓展海外国际市场，且估值仍处于低位，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产品集采、新药研发失败、原材料价格波动、医药政策不确定性等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.07
一年最低/最高价	32.45/44.87
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	19,356.52
总市值(百万元)	30,251.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.64
资产负债率(%，LF)	35.18
总股本(百万股)	887.91
流通 A 股(百万股)	568.14

相关研究

《丽珠集团(000513)：2024 年年报点评：业绩符合预期，自研+BD 双轮驱动创新管线布局》

2025-03-30

《丽珠集团(000513)：2024 年中报点评：促性、精神、诊断试剂板块业绩亮眼，整体业绩稳健》

2024-08-23

丽珠集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,118	18,052	20,423	23,043	营业总收入	12,020	12,483	13,863	15,449
货币资金及交易性金融资产	10,650	12,139	13,976	16,021	营业成本(含金融类)	4,099	4,462	4,922	5,315
经营性应收款项	3,512	3,647	4,042	4,505	税金及附加	154	156	173	193
存货	1,561	1,891	2,026	2,136	销售费用	3,581	3,610	3,951	4,403
合同资产	0	0	0	0	管理费用	598	624	679	726
其他流动资产	395	375	379	381	研发费用	938	999	1,109	1,236
非流动资产	7,867	7,251	6,558	5,832	财务费用	(213)	(5)	(33)	(63)
长期股权投资	1,079	1,079	1,079	1,079	加:其他收益	125	150	159	177
固定资产及使用权资产	4,087	3,527	2,894	2,226	投资净收益	50	42	46	54
在建工程	234	234	234	234	公允价值变动	18	0	0	0
无形资产	469	469	469	469	减值损失	(109)	(33)	(33)	(32)
商誉	125	125	125	125	资产处置收益	(1)	16	17	16
长期待摊费用	160	156	148	139	营业利润	2,946	2,812	3,251	3,853
其他非流动资产	1,713	1,661	1,609	1,559	营业外净收支	(84)	(60)	(64)	(66)
资产总计	23,985	25,303	26,981	28,875	利润总额	2,862	2,751	3,186	3,787
流动负债	7,220	7,814	8,383	8,838	减:所得税	451	440	510	606
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,293	2,364	2,386	2,365	净利润	2,411	2,311	2,676	3,181
经营性应付款项	1,318	1,571	1,712	1,833	减:少数股东损益	388	256	339	404
合同负债	104	121	132	146	归属母公司净利润	2,023	2,055	2,338	2,777
其他流动负债	3,504	3,758	4,152	4,494	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.28	2.31	2.63	3.13
非流动负债	1,219	1,019	919	919	EBIT	2,736	2,747	3,154	3,724
长期借款	749	549	449	449	EBITDA	3,363	3,751	4,192	4,795
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	65.90	64.26	64.50	65.60
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	16.83	16.47	16.86	17.98
其他非流动负债	452	452	452	452	收入增长率(%)	1.76	3.85	11.06	11.44
负债合计	8,438	8,833	9,301	9,757	归母净利润增长率(%)	(1.84)	1.59	13.73	18.80
归属母公司股东权益	13,888	14,556	15,426	16,461					
少数股东权益	1,659	1,915	2,253	2,657					
所有者权益合计	15,547	16,470	17,680	19,118					
负债和股东权益	23,985	25,303	26,981	28,875					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,145	3,536	3,862	4,282	每股净资产(元)	15.64	16.39	17.37	18.54
投资活动现金流	(3,761)	(393)	(350)	(343)	最新发行在外股份(百万股)	888	888	888	888
筹资活动现金流	(2,663)	(1,555)	(1,675)	(1,893)	ROIC(%)	12.30	12.14	13.27	14.73
现金净增加额	(3,377)	1,489	1,836	2,046	ROE-摊薄(%)	14.57	14.12	15.15	16.87
折旧和摊销	626	1,005	1,039	1,071	资产负债率(%)	35.18	34.91	34.47	33.79
资本开支	(572)	(440)	(404)	(403)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.95	14.72	12.94	10.89
营运资本变动	60	50	(17)	(125)	P/B(现价)	2.18	2.08	1.96	1.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>