下载日志已记录，仅供内部参考

丽珠集团（000513.SZ）

优于大市

2026年上半年业绩承压，莱康奇塔单抗获批上市

核心观点

公司2026年上半年业绩承压。2026年上半年公司实现营收50.00亿元（-20.3%），归母净利润9.32亿元（-27.2%），扣非归母净利润8.90亿元（-29.3%），2026年第二季度营收21.29亿元（-31.1%），归母净利润3.55亿元（-44.9%），扣非归母净利润3.12亿元（-51.3%），主要由于公司重点品种艾普拉唑钠系列、注射用尿促性素等受医保价格影响，销售收入下滑，注射用亮丙瑞林广东联盟地区销售收入大幅下滑，马来酸氟伏沙明片自今年开始执行第十一批国家集采，销售收入下滑，导致公司上半年业绩承压。

公司核心品种进展顺利，接棒原有产品带来增量。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处于上市审评阶段，联合抗生素用于幽门螺杆菌根除适应症已经完成临床3期首例患者给药，注射剂型针对消化性溃疡出血适应症已启动临床3期研究。**生殖领域，**注射用亮丙瑞林微球（3M）处于上市申报审评阶段，有望年内获批；曲普瑞林微球中枢性早熟适应症即将完成临床3期研究；重组人促卵泡激素注射液已于2026年6月获批上市；口服GnRH拮抗剂LPM7100328辅助生殖适应症已经启动临床3期研究。**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；布瑞哌唑微球已经启动临床1期研究，并于7月完成首例患者给药。**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，2026年8月在国内获批上市，强直性脊柱炎适应症的临床3期研究取得良好的结果；司美格鲁肽用于糖尿病适应症已经处于上市审评阶段，减重适应症的上市申请已获受理。**心血管领域，**H001（凝血酶IIa因子抑制剂）已经完成针对全膝关节置换术患者的临床2期研究；引进产品LZSN2501（FXI双抗）用于成人全膝关节置换术后静脉血栓栓塞症的临床IND已于2026年8月提交并获受理。

投资建议：略微下调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司2026年上半年受到核心品种被纳入集采和医保目录等因素影响，业绩承压，考虑到公司处于创新转型的阶段，略微下调盈利预测，预计2026-2028年公司营收分别为100.49/102.42/106.36亿元（前值123.04/127.67/134.62亿元），同比-16.4%/+1.9%/+3.9%，归母净利润分别为17.82/19.82/22.73亿元（前值20.76/23.68/27.60亿元），同比-11.9%/+11.2%/+14.7%，当前股价对应PE=13.2/11.9/10.4x，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	10,049	10,242	10,636
(+/-%)	-5.0%	1.8%	-16.4%	1.9%	3.9%
归母净利润(百万元)	2061	2023	1782	1982	2273
(+/-%)	5.5%	-1.8%	-11.9%	11.2%	14.7%
每股收益（元）	2.26	2.28	2.01	2.23	2.56
EBIT Margin	22.8%	22.0%	24.1%	26.5%	28.8%
净资产收益率（ROE）	14.9%	14.6%	12.5%	13.4%	14.6%
市盈率（PE）	11.7	11.7	13.2	11.9	10.4
EV/EBITDA	10.4	10.0	11.2	9.8	8.7
市净率（PB）	1.75	1.70	1.65	1.59	1.52

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：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@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	26.55元
总市值/流通市值	23574/23031百万元
52周最高价/最低价	42.40/25.74元
近3个月日均成交额	203.33百万元

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年业绩稳健，创新分子即将商业化销售》——2026-04-07

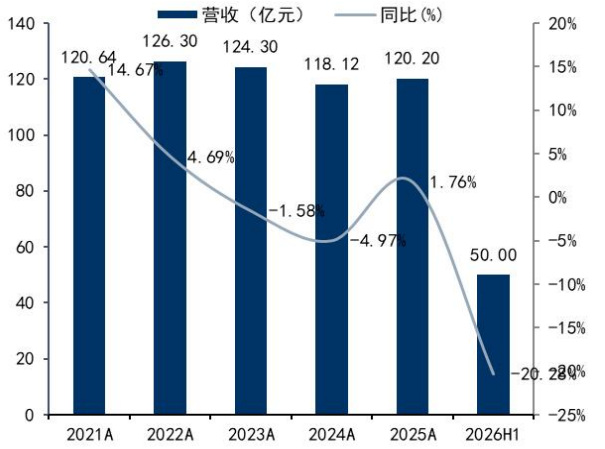
《丽珠集团（000513.SZ）-2025年前三季度业绩稳健，创新药产品推进顺利》——2025-11-03

《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

下载日志已记录，仅供内部参考

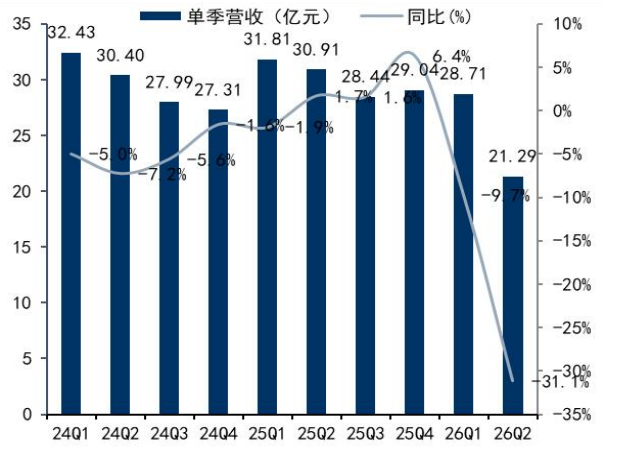
2026 年上半年公司实现营收 50.00 亿元（-20.3%），归母净利润 9.32 亿元（-27.2%），扣非归母净利润 8.90 亿元（-29.3%），2026 年第二季度营收 21.29 亿元（-31.1%），归母净利润 3.55 亿元（-44.9%），扣非归母净利润 3.12 亿元（-51.3%），主要由于公司重点品种艾普拉唑系列、注射用尿促性素等受医保价格影响，销售收入下滑，注射用亮丙瑞林广东联盟地区销售收入大幅下滑，马来酸氟伏沙明片自今年开始执行第十一批国家集采，销售收入下滑，导致公司上半年业绩承压。

图1：丽珠集团营业收入及增速（单位：亿元、%）



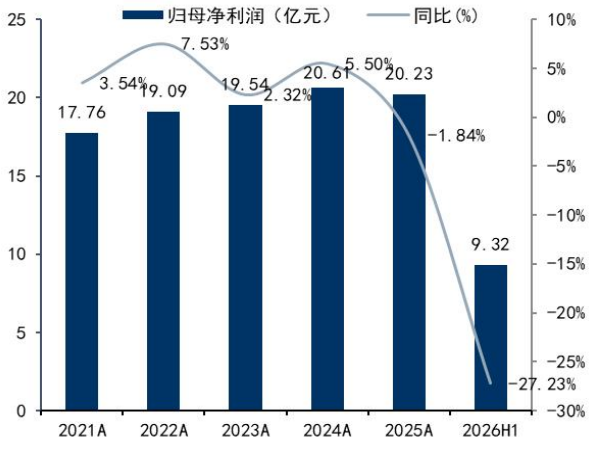
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：丽珠集团单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



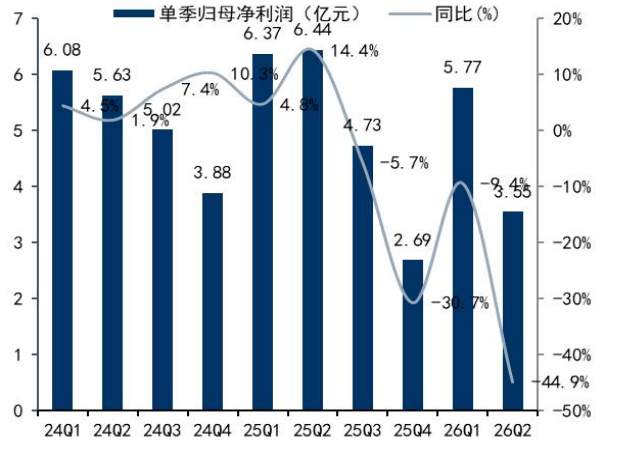
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）

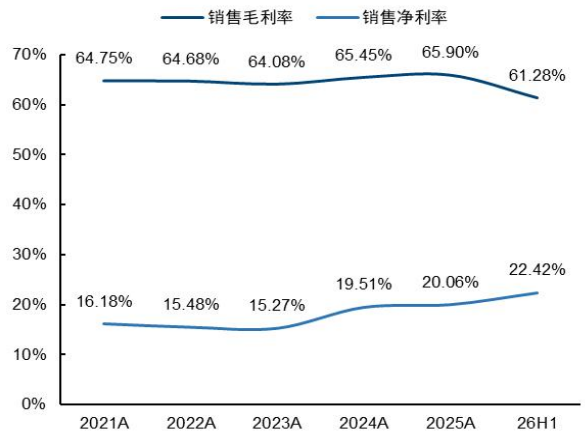


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司优化营销体系，销售费用率下降。2026 年上半年，公司实现毛利率 61.3%（-4.74pp），销售净利率 22.4%（-2.31pp）；销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.0%/5.4%/7.2%/0.3%，分别同比-4.7pp/+0.6pp/+0.3pp/+2.9pp。

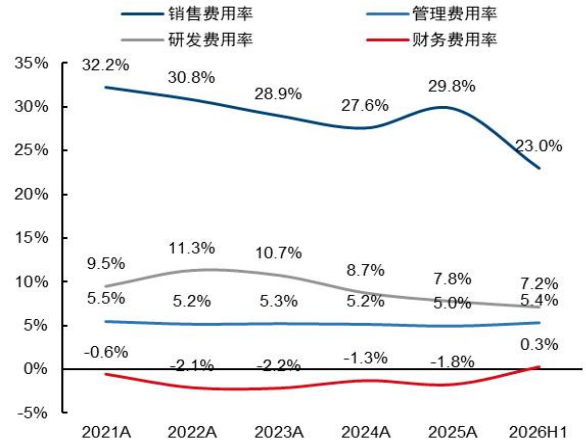
下载日志已记录，仅供内部参考

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，接棒原有产品带来增量。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处于上市审评阶段，联合抗生素用于幽门螺杆菌根除适应症已经完成临床 3 期首例患者给药，注射剂型针对消化性溃疡出血适应症已启动临床 3 期研究。

生殖领域，注射用亮丙瑞林微球（3M）处于上市申报审评阶段，有望年内获批；曲普瑞林微球中枢性早熟适应症即将完成临床 3 期研究；重组人促卵泡激素注射液已于 2026 年 6 月获批上市；口服 GnRH 拮抗剂 LPM7100328 辅助生殖适应症已经启动临床 3 期研究。

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；布瑞哌唑微球已经启动临床 1 期研究，并于 7 月完成首例患者给药。

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，2026 年 8 月在国内获批上市，强直性脊柱炎适应症的临床 3 期研究取得良好的结果；司美格鲁肽用于糖尿病适应症已经处于上市审评阶段，减重适应症的上市申请已获受理。

心血管领域，H001（凝血酶 IIa 因子抑制剂）已经完成针对全膝关节置换术患者的临床 2 期研究；引进产品 LZSN2501（FXI 双抗）用于成人全膝关节置换术后静脉血栓栓塞症的临床 IND 已于 2026 年 8 月提交并获受理。

下载日志已记录，仅供内部参考

图7：丽珠集团产品布局



资料来源：丽珠集团 2026 年半年报，国信证券经济研究所整理

投资建议：略微下调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司 2026 年上半年受到核心品种被纳入集采和医保目录等因素影响，业绩承压，考虑到公司处于创新转型的阶段，略微下调盈利预测，预计 2026-2028 年公司营收分别为 100.49/102.42/106.36 亿元（前值 123.04/127.67/134.62 亿元），同比-16.4%/+1.9%/+3.9%，归母净利润分别为 17.82/19.82/22.73 亿元（前值 20.76/23.68/27.60 亿元），同比-11.9%/+11.2%/+14.7%，当前股价对应 PE=13.2/11.9/10.4x，维持“优于大市”评级。



下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	10827	9305	10486	10459	11251
应收款项	3284	3443	2863	2899	3029
存货净额	1998	1561	1676	1630	1580
其他流动资产	222	193	168	176	177
流动资产合计	**16420**	**16118**	**16808**	**16780**	**17652**
固定资产	4512	4289	4257	4157	4058
无形资产及其他	404	469	450	431	413
投资性房地产	2064	2031	2031	2031	2031
长期股权投资	1056	1079	1087	1105	1121
资产总计	**24456**	**23985**	**24633**	**24505**	**25275**
短期借款及交易性金融负债	2504	2293	3042	2412	2381
应付款项	1584	1318	1360	1327	1299
其他流动负债	3538	3608	3031	2948	2955
流动负债合计	**7625**	**7220**	**7433**	**6687**	**6635**
长期借款及应付债券	1466	749	749	749	749
其他长期负债	459	469	440	394	372
长期负债合计	**1925**	**1219**	**1189**	**1143**	**1121**
负债合计	**9550**	**8438**	**8622**	**7830**	**7756**
少数股东权益	1043	1659	1732	1837	1971
股东权益	13862	13888	14278	14837	15547
负债和股东权益总计	**24456**	**23985**	**24633**	**24505**	**25275**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	2.26	2.28	2.01	2.23	2.56
每股红利	1.83	1.28	1.57	1.60	1.76
每股净资产	15.21	15.64	16.08	16.71	17.51
ROIC	13.33%	14.54%	13%	14%	16%
ROE	14.87%	14.57%	12%	13%	15%
毛利率	65%	66%	63%	63%	64%
EBIT Margin	23%	22%	24%	26%	29%
EBITDA Margin	27%	27%	29%	31%	34%
收入增长	-5%	2%	-16%	2%	4%
净利润增长率	5%	-2%	-12%	11%	15%
资产负债率	43%	42%	42%	39%	38%
股息率	7.1%	4.8%	5.9%	6.0%	6.6%
P/E	11.7	11.7	13.2	11.9	10.4
P/B	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.4	10.0	11.2	9.8	8.7

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**11812**	**12020**	**10049**	**10242**	**10636**
营业成本	4081	4099	3767	3751	3817
营业税金及附加	143	154	120	126	131
销售费用	3255	3581	2541	2488	2477
管理费用	613	598	469	467	474
研发费用	1033	938	734	697	670
财务费用	(156)	(213)	(88)	(99)	(124)
投资收益	17	50	41	43	38
资产减值及公允价值变动	(197)	(91)	(242)	(216)	(186)
其他收入	(853)	(814)	(532)	(535)	(503)
营业利润	2844	2946	2508	2801	3209
营业外净收支	(38)	(84)	(30)	(46)	(50)
利润总额	**2806**	**2862**	**2478**	**2755**	**3159**
所得税费用	502	451	360	400	459
少数股东损益	243	388	336	373	428
归属于母公司净利润	**2061**	**2023**	**1782**	**1982**	**2273**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2061	2023	1782	1982	2273
资产减值准备	(128)	(73)	3	(4)	(3)
折旧摊销	556	551	461	506	544
公允价值变动损失	197	91	242	216	186
财务费用	(156)	(213)	(88)	(99)	(124)
营运资本变动	(626)	81	(71)	(165)	(127)
其它	175	242	71	109	137
经营活动现金流	**2234**	**2916**	**2487**	**2644**	**3010**
资本开支	0	(125)	(655)	(600)	(610)
其它投资现金流	(8)	(1526)	0	0	0
投资活动现金流	**(33)**	**(1673)**	**(663)**	**(618)**	**(626)**
权益性融资	9	29	0	0	0
负债净变化	(147)	(716)	0	0	0
支付股利、利息	(1670)	(1139)	(1392)	(1423)	(1562)
其它融资现金流	925	918	748	(630)	(31)
融资活动现金流	**(2700)**	**(2764)**	**(644)**	**(2053)**	**(1593)**
现金净变动	**(499)**	**(1522)**	**1181**	**(27)**	**791**
货币资金的期初余额	11326	10827	9305	10486	10459
货币资金的期末余额	10827	9305	10486	10459	11251
企业自由现金流	0	2739	1802	2061	2429
权益自由现金流	0	2941	2625	1516	2504

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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