丽珠集团（000513.SZ）

优于大市

莱康奇塔单抗商业化推广顺利，公司海外市场布局加速

核心观点

公司2026年第三季度业绩下滑幅度收窄。2026年前三季度公司实现营收73.19亿元（-19.7%），归母净利润12.88亿元（-26.6%），扣非归母净利润12.60亿元（-26.4%）；2026年第三季度营收23.20亿元（-18.44%），归母净利润3.56亿元（-24.8%），扣非归母净利润3.70亿元（-18.4%），第三季度营收和利润下滑幅度有所收窄。

创新管线加速推进，有望为公司带来新的增量。公司布局多个创新资产，首个获批上市的为莱康奇塔单抗（IL-17A/F抗体），用于治疗中重度银屑病，同时强直性脊柱炎适应症已经提交上市申请，自上市以来，产品商业化推广顺利进行，即将为公司带来销售收入。截至目前，注射用亮丙瑞林微球（3M）和重组人促卵泡激素注射液获批上市，持续丰富公司在GnRH和辅助生殖领域的管线布局。泽普拉生片、司美格鲁肽注射液正处于NDA阶段，注射用泽普拉生、LPM7100328胶囊、NS-041片等创新管线处于临床研究阶段。公司持续布局创新分子，未来有希望替代传统品种，为公司销售额带来新的增量。

国际化业务加速开展，实现制剂和原料药出海。公司借助收购越南IMP公司和印尼的高端原料药工厂，加大对海外市场的布局。2026年前三季度，制剂出海方面，公司的环孢素软胶囊在印尼获批上市，5款产品在叙利亚递交上市申请，1款产品在阿尔及利亚提交上市申请，司美格鲁肽通过巴西的GMP认证，并签署多项授权合作协议，辅助生殖领域达成全球授权合作。原料药出海方面，公司达巴万星、头孢曲松钠在多个国家获批，多个产品在德国、巴西、坦桑尼亚等国家GMP核查工作持续推进，同时进一步深化与国际头部药企合作，部分核心品种增量明显。

投资建议：维持盈利预测，给与“优于大市”评级。公司2026年前三季度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，考虑到公司创新产品陆续上市，海外业务进展顺利，预计2026-2028年公司营收分别为100.49/102.42/106.36亿元，同比-16.4%/+1.9%/+3.9%，归母净利润分别为17.82/19.82/22.73亿元，同比-11.9%/+11.2%/+14.7%；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	29.42元
总市值/流通市值	26122/25521百万元
52周最高价/最低价	37.85/25.70元
近3个月日均成交额	323.96百万元

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）-2026年上半年业绩承压，莱康奇塔单抗获批上市》——2026-09-04

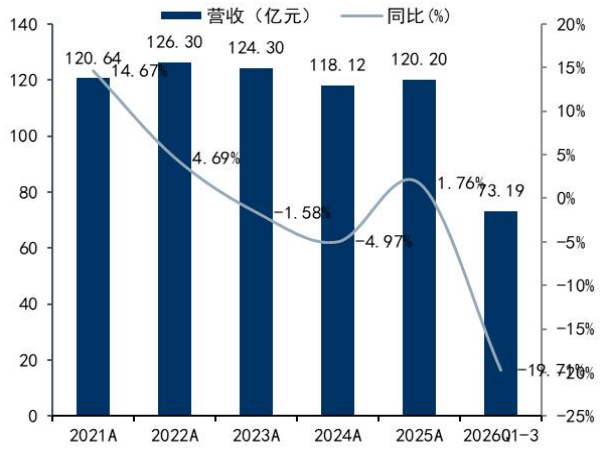
《丽珠集团（000513.SZ）-2025年业绩稳健，创新分子即将商业化销售》——2026-04-07

《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

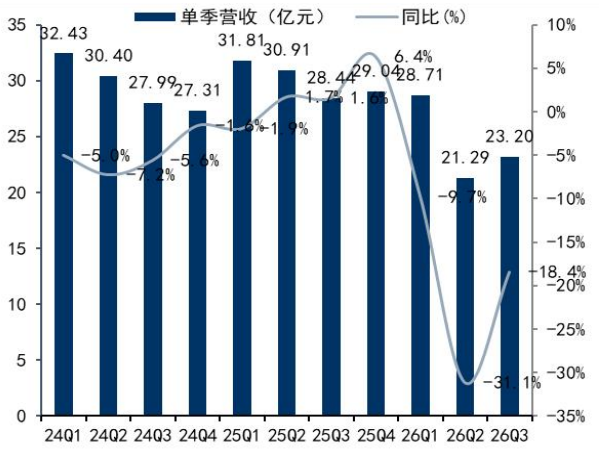
2026 年前三季度公司实现营收 73.19 亿元（-19.7%），归母净利润 12.88 亿元（-26.6%），扣非归母净利润 12.60 亿元（-26.4%）；2026 年第三季度营收 23.20 亿元（-18.44%），归母净利润 3.56 亿元（-24.8%），扣非归母净利润 3.70 亿元（-18.4%），第三季度营收和利润下滑幅度有所收窄。

图1：丽珠集团营业收入及增速（单位：亿元、%）



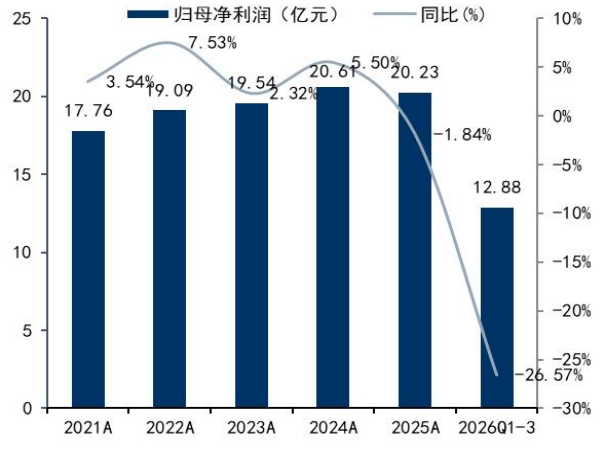
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：丽珠集团单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



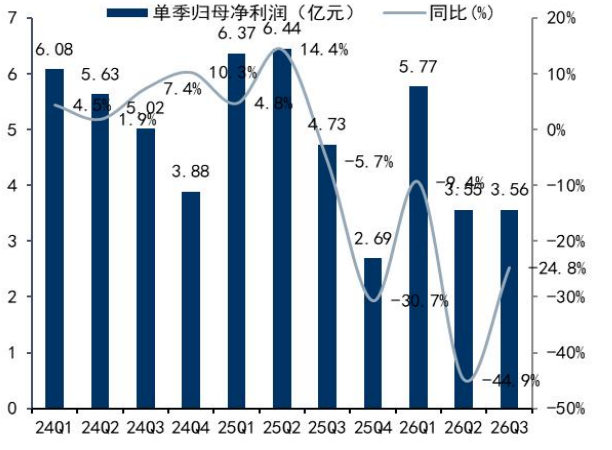
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

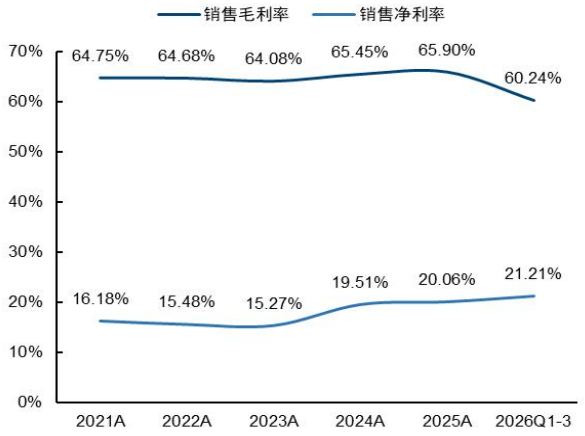
图4：丽珠集团单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

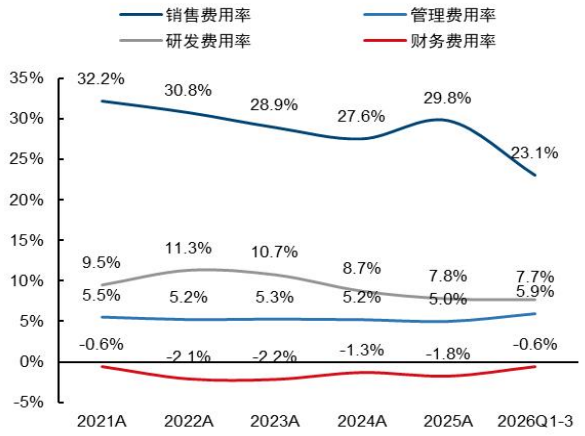
公司优化营销体系，销售费用率下降。2026 年前三季度，公司实现毛利率 60.2%（-6.14pp），销售净利率 21.2%（-2.16pp）；销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.1%/5.9%/7.7%/-0.6%，分别同比-5.5pp/+1.0pp/+0.2pp/+1.5pp。

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

创新管线加速推进，有望为公司带来新的增量。公司布局多个创新资产，首个获批上市的为莱康奇塔单抗（IL-17A/F 抗体），用于治疗中重度银屑病，同时强直性脊柱炎适应症已经提交上市申请，自上市以来，产品商业化推广顺利进行，即将为公司带来销售收入。截至目前，注射用亮丙瑞林微球（3M）和重组人促卵泡激素注射液获批上市，持续丰富公司在 GnRH 和辅助生殖领域的管线布局。泽普拉生片、司美格鲁肽注射液正处于 NDA 阶段，注射用泽普拉生、LPM7100328 胶囊、NS-041 片等创新管线处于临床研究阶段。公司持续布局创新分子，未来有希望替代传统品种，为公司销售额带来新的增量。

国际化业务加速开展，实现制剂和原料药出海。公司借助收购越南 IMP 公司和印尼的高端原料药工厂，加大对海外市场的布局。2026 年前三季度，制剂出海方面，公司的环孢素软胶囊在印尼获批上市，5 款产品在叙利亚递交上市申请，1 款产品在阿尔及利亚提交上市申请，司美格鲁肽通过巴西的 GMP 认证，并签署多项授权合作协议，辅助生殖领域达成全球授权合作。原料药出海方面，公司达巴万星、头孢曲松钠在多个国家获批，多个产品在德国、巴西、坦桑尼亚等国家 GMP 核查工作持续推进，同时进一步深化与国际头部药企合作，部分核心品种增量明显。

投资建议：维持盈利预测，给与“优于大市”评级。公司 2026 年前三季度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，考虑到公司创新产品陆续上市，海外业务进展顺利，预计 2026-2028 年公司营收分别为 100.49/102.42/106.36 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，同比-11.9%/+11.2%/+14.7%；维持“优于大市”评级。

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

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。

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