



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.40
总股本/流通股本(亿股)	10.88 / 10.86
总市值/流通市值(亿元)	59 / 59
52周内最高/最低价	6.50 / 4.25
资产负债率(%)	66.8%
市盈率	-19.87
第一大股东	山东罗欣控股有限公司

研究所

分析师: 盛丽华  
SAC 登记编号: S1340525060001  
Email: shenglihua@cnpsec.com  
分析师: 陈灿  
SAC 登记编号: S1340525070001  
Email: chencan@cnpsec.com  
分析师: 徐智敏  
SAC 登记编号: S1340525100003  
Email: xuzhimin@cnpsec.com

罗欣药业(002793)

核心产品高速放量，业务结构调整优化，盈利迎拐点

● 投资要点

**事件：**公司发布 2025 年年度报告和 2026 年一季报，2025 年全年实现营业收入 22.73 亿元（同比-14.12%），归母净利润为-2.89 亿元（2024 年同期为-9.65 亿元），亏损大幅收窄 70.11%，扣非归母净利润为-2.88 亿元（2024 年同期为-7.68 亿元），亏损收窄 62.50%。

2026 年 Q1 实现营收 5.83 亿元，同比增长 20.72%；归母净利润 2415 万元，同比增长 327.35%；扣非归母净利润 396 万元，同比增长 492.65%。

**核心产品替戈拉生高速放量，业务结构重塑以短期收缩换长期高质量发展。**公司全年收入同比下降 14.12%，主要系抗生素、呼吸系统等传统制剂业务受集采及需求变化影响，以及公司主动剥离亏损业务、收缩低效仿制药和原料药业务所致。其中，抗生素类收入下降 42.87%，呼吸系统类收入下降 46.99%。

**结构性亮点突出，消化系统业务已成为公司核心支柱。**该板块全年实现收入 10.78 亿元，同比增长 31.72%，占总收入比重提升至 47.41%。核心创新药替戈拉生片（泰欣赞®）作为主要增长动力，全年发货量突破 1000 万盒，同比增长超过 60%。随着三大适应症在 2025 年全面纳入国家医保目录，为产品进入确定性放量周期奠定坚实基础，预计未来将持续快速增长。

**毛利率持续提升，费用管控成效显著，经营性现金流大幅改善。**

盈利能力方面，2025 年医药工业板块毛利率为 52.22%，同比提升 8.63pct，主要得益于高毛利率的消化系统产品收入占比持续提升。费用端管控成效显著，2025 年销售费用率为 40.63%（2024 年为 43.11%），管理费用率为 11.65%（2024 年为 10.44%），研发费用率则提升至 4.03%（2024 年为 3.30%），体现了公司在优化营销效率的同时，保持对创新的投入。公司经营质量显著改善，经营活动产生的现金流量净额由上年的-1.58 亿元转为净流入 2.53 亿元，同比大幅增长 260.32%，主营业务造血能力显著增强。2026Q1 高毛利创新药收入占比提升，公司产品结构持续优化，综合毛利率显著改善。经测算，Q1 毛利率约为 61.0%，较去年同期的 46.2% 提升了 14.8pct。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 26.4/30.8/35.6 亿元（前值：26.5/30.6/-亿元），同比增长 16.0%/16.8%/15.6%；归母净利润为 1.1/2.5/4.3 亿元（前值：1.7/3.2/-亿元），对应 PE 为 53/24/14 倍。公司深耕消化道疾病领域，核心品种替戈拉生潜力巨大，维持“买入”评级。

● 风险提示：

下游研发需求变动风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2273	2637	3080	3560
增长率(%)	-14.12	15.99	16.80	15.58
EBITDA (百万元)	84.69	117.78	255.40	445.00
归属母公司净利润 (百万元)	-288.58	110.42	247.16	434.92
增长率(%)	70.11	138.26	123.83	75.97
EPS (元/股)	-0.27	0.10	0.23	0.40
市盈率 (P/E)	-20.35	53.19	23.76	13.50
市净率 (P/B)	5.05	4.62	3.87	3.01
EV/EBITDA	67.55	52.90	23.59	12.67

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2273	2637	3080	3560	营业收入	-14.1%	16.0%	16.8%	15.6%
营业成本	1145	1291	1411	1532	营业利润	68.7%	137.5%	123.8%	76.0%
税金及附加	33	26	31	36	归属于母公司净利润	70.1%	138.3%	123.8%	76.0%
销售费用	924	910	1047	1175	<b>获利能力</b>				
管理费用	265	264	277	303	毛利率	49.6%	51.0%	54.2%	57.0%
研发费用	92	100	108	125	净利率	-12.7%	4.2%	8.0%	12.2%
财务费用	58	0	0	0	ROE	-24.8%	8.7%	16.3%	22.3%
资产减值损失	-102	0	0	0	ROIC	-5.6%	4.5%	9.1%	13.8%
<b>营业利润</b>	<b>-300</b>	<b>113</b>	<b>252</b>	<b>444</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	15	0	0	0	资产负债率	66.8%	64.0%	60.9%	56.0%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	0.84	0.88	0.99	1.18
<b>利润总额</b>	<b>-291</b>	<b>113</b>	<b>252</b>	<b>444</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-6	2	5	9	应收账款周转率	4.55	5.69	5.71	5.68
<b>净利润</b>	<b>-285</b>	<b>110</b>	<b>247</b>	<b>435</b>	存货周转率	2.92	3.76	3.72	3.71
<b>归母净利润</b>	<b>-289</b>	<b>110</b>	<b>247</b>	<b>435</b>	总资产周转率	0.56	0.71	0.79	0.82
<b>每股收益(元)</b>	<b>-0.27</b>	<b>0.10</b>	<b>0.23</b>	<b>0.40</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.27	0.10	0.23	0.40
货币资金	550	780	985	1371	每股净资产	1.07	1.17	1.40	1.80
交易性金融资产	4	4	4	4	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	429	498	582	672	PE	-20.35	53.19	23.76	13.50
预付款项	57	65	71	77	PB	5.05	4.62	3.87	3.01
存货	324	362	396	430	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1929</b>	<b>1946</b>	<b>2287</b>	<b>2818</b>	净利润	-285	110	247	435
固定资产	738	738	738	738	折旧和摊销	216	5	3	1
在建工程	6	6	6	6	营运资本变动	169	35	-43	-50
无形资产	397	398	400	400	其他	153	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>1796</b>	<b>1782</b>	<b>1782</b>	<b>1781</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>253</b>	<b>150</b>	<b>207</b>	<b>387</b>
<b>资产总计</b>	<b>3725</b>	<b>3728</b>	<b>4068</b>	<b>4599</b>	资本开支	-28	-5	-2	0
短期借款	877	877	877	877	其他	152	14	-1	-1
应付票据及应付账款	499	502	549	596	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>124</b>	<b>9</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>
其他流动负债	922	827	873	922	股权融资	4	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2298</b>	<b>2206</b>	<b>2299</b>	<b>2394</b>	债务融资	-261	74	0	0
其他	192	179	179	179	其他	-78	-2	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>192</b>	<b>179</b>	<b>179</b>	<b>179</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-335</b>	<b>73</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>2490</b>	<b>2385</b>	<b>2478</b>	<b>2574</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>41</b>	<b>230</b>	<b>205</b>	<b>386</b>
股本	1088	1088	1088	1088					
资本公积金	397	397	397	397					
未分配利润	-379	-287	-76	293					
少数股东权益	72	72	72	72					
其他	58	73	110	176					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1236</b>	<b>1343</b>	<b>1590</b>	<b>2025</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3725</b>	<b>3728</b>	<b>4068</b>	<b>4599</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048