

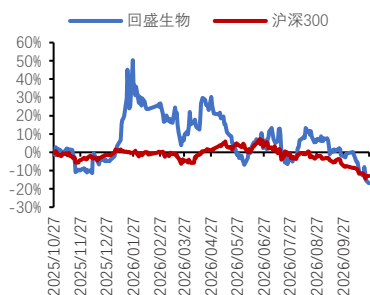
原料药业务短期承压，海外业务打开成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-26

收盘价(元) **17.64**
近12个月最高/最低(元) **31.93/17.05**
总股本(百万股) **202**
流通股本(百万股) **202**
流通股比例(%) **100.00**
总市值(亿元) **36**
流通市值(亿元) **36**

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

分析师：万定宇

执业证书号：S0010524040003

邮箱：wandy@hazq.com

相关报告

1.回盛生物(300871): 盈利能力显著改善，海外业务高速增长 2026-08-18

2.回盛生物(300871): 毛利率持续改善，出海业务打开成长新空间

2026-04-28

主要观点：

● 2026Q1-Q3 公司归母净利润 2.59 亿元，同比+37.75%

公司发布 2026 年三季报：2026Q1-Q3 实现收入 12.8 亿元，同比+2.0%；归母净利润 2.59 亿元，同比+37.75%；扣非后归母净利润 1.91 亿元，同比+14.91%。

● 原料药业务同比下降，毛利率短期承压

分季度看，2026Q1-Q3 收入分别为 4.58 亿元、4.07 亿元、4.20 亿元，同比+14.82%、-3.88%、-4.01%；归母净利润分别为 7,767 万元、1.28 亿元、5,308 万元，同比+74.56%、+76.22%、-24.95%；扣非后归母净利润分别为 7,869 万元、6,357 万元、4,831 万元，同比+130.84%、-2.52%、-27.40%；销售毛利率分别为 35.51%、35.96%、29.46%，同比+11.03pct、5.50pct、-3.31pct。

今年下游养殖行业景气度低迷，下游养殖端亏损加剧导致用药需求减少，公司依托产品质量优势，2026Q3 化药制剂业务收入同比实现逆势增长，毛利率较上年同期略微下降，主要是产品结构变化所致。今年原料价格有较大幅度下降，目前泰乐菌素、泰万菌素原料药价格均处于历史较低位置，公司原料药业务有所承压，2026Q3 原料药收入同比下降，对公司业绩产生一定影响。

● 多板块业务高增，海外认证稳步推进

公司在巩固猪用药品领域优势的同时，大力发展家禽、宠物、水产等业务板块，打造新的业务增长点，降低猪周期对公司经营业绩波动的影响。2026 年前三季度，公司家禽、宠物、水产、反刍各业务板块均表现出良好的增长态势，其中家禽、宠物、反刍三个业务板块的销售收入同比增长均超过 30%。目前公司新疆合成生物学智造项目建设进展顺利，预计明年上半年投产。公司正积极开拓国内外市场渠道，推进原料药美国 DMF 备案、欧洲 CEP 认证申报等相关工作，并同步配合 FDA 完成后续审评对接。

● 投资建议

我们预计 2026-2028 年公司实现营业收入 17.52 亿元、20.90 亿元、25.23 亿元，同比增长 4.2%、19.3%、20.7%，对应归母净利润 3.17 亿元、3.51 亿元、4.52 亿元（前值 2026 年 3.52 亿元、2027 年 3.86 亿元、2028 年 5.0 亿元），同比增速为 25.1%、10.7%、29.0%，对应 EPS 分别为 1.57 元、1.74 元、2.24 元，维持“买入”评级。

● 风险提示

猪价波动；动物疫病；疫苗政策变化；产品研发风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1681	1752	2090	2523
收入同比（%）	40.1%	4.2%	19.3%	20.7%
归属母公司净利润	253	317	351	452
净利润同比（%）	1356.0%	25.1%	10.7%	29.0%
毛利率（%）	31.0%	34.5%	36.5%	38.1%
ROE（%）	11.6%	13.1%	12.7%	14.1%
每股收益（元）	1.33	1.57	1.74	2.24
P/E	15.53	11.24	10.16	7.87
P/B	1.93	1.47	1.29	1.11
EV/EBITDA	9.92	6.89	5.84	4.01

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1307	1668	2058	2792	营业收入	1681	1752	2090	2523
现金	310	526	727	1212	营业成本	1160	1147	1329	1563
应收账款	395	487	581	701	营业税金及附加	11	11	13	16
其他应收款	18	10	12	14	销售费用	84	100	120	144
预付账款	87	80	93	109	管理费用	66	74	85	97
存货	268	319	369	434	财务费用	13	9	12	14
其他流动资产	230	247	277	322	资产减值损失	-2	-1	-2	-1
非流动资产	1702	1721	1705	1679	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	5	10	15	投资净收益	9	9	11	13
固定资产	1492	1483	1468	1449	营业利润	290	364	402	519
无形资产	111	108	106	105	营业外收入	1	1	2	3
其他非流动资产	99	125	121	110	营业外支出	3	1	1	1
资产总计	3009	3389	3763	4470	利润总额	289	364	403	521
流动负债	740	851	884	1148	所得税	35	47	52	68
短期借款	174	224	194	214	净利润	253	317	351	453
应付账款	183	223	295	390	少数股东损益	0	0	0	1
其他流动负债	383	404	395	544	归属母公司净利润	253	317	351	452
非流动负债	82	109	99	89	EBITDA	415	485	531	654
长期借款	25	45	35	25	EPS (元)	1.33	1.57	1.74	2.24
其他非流动负债	57	65	65	65					
负债合计	822	960	983	1237					
少数股东权益	13	13	14	14					
股本	202	202	202	202					
资本公积	1451	1440	1440	1440					
留存收益	520	774	1124	1577					
归属母公司股东权益	2174	2416	2766	3219					
负债和股东权益	3009	3389	3763	4470					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	238	284	343	568	成长能力				
净利润	253	317	351	453	营业收入	40.1%	4.2%	19.3%	20.7%
折旧摊销	121	111	115	119	营业利润	1098.7%	25.3%	10.5%	28.9%
财务费用	16	9	12	14	归属于母公司净利润	1356.0%	25.1%	10.7%	29.0%
投资损失	-9	-9	-11	-13	获利能力				
营运资金变动	-148	-95	-125	-5	毛利率 (%)	31.0%	34.5%	36.5%	38.1%
其他经营现金流	405	364	477	456	净利率 (%)	15.1%	18.1%	16.8%	17.9%
投资活动现金流	-55	-73	-89	-79	ROE (%)	11.6%	13.1%	12.7%	14.1%
资本支出	-97	-70	-109	-103	ROIC (%)	10.7%	11.9%	11.9%	13.3%
长期投资	35	10	10	10	偿债能力				
其他投资现金流	7	-13	10	14	资产负债率 (%)	27.3%	28.3%	26.1%	27.7%
筹资活动现金流	-160	6	-52	-4	净负债比率 (%)	37.6%	39.5%	35.4%	38.3%
短期借款	-143	50	-30	20	流动比率	1.77	1.96	2.33	2.43
长期借款	-34	20	-10	-10	速动比率	1.28	1.48	1.80	1.95
普通股增加	37	-1	0	0	营运能力				
资本公积增加	571	-11	0	0	总资产周转率	0.56	0.55	0.58	0.61
其他筹资现金流	-590	-52	-12	-14	应收账款周转率	4.41	3.97	3.92	3.94
现金净增加额	22	216	201	485	应付账款周转率	5.70	5.64	5.13	4.56
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.33	1.57	1.74	2.24
					每股经营现金流	1.18	1.41	1.70	2.81
					每股净资产	10.74	11.97	13.71	15.95
					估值比率				
					P/E	15.53	11.24	10.16	7.87
					P/B	1.93	1.47	1.29	1.11
					EV/EBITDA	9.92	6.89	5.84	4.01

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。