

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	5.53
总股本/流通股本(亿股)	10.88 / 10.86
总市值/流通市值(亿元)	60 / 60
52周内最高/最低价	6.50 / 3.55
资产负债率(%)	66.3%
市盈率	-6.08
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

罗欣药业(002793)

收入企稳，费用管控成效显著

● 事件

公司发布 2025 年三季度，25Q1-Q3 收入为 17.2 亿元（-8.4%），归母净利润为 0.2 亿元（24 年同期为-2.7 亿元），扣非归母净利润为 0.0 亿元（24 年同期为-2.8 亿元）。25Q3 收入为 6.5 亿元（+3.9%），归母净利润为 0.1 亿元（24 年同期为-1.8 亿元），扣非归母净利润为 0.0 亿元（24 年同期为-1.8 亿元）。

● 核心观点

Q3 收入延续企稳趋势，预计替戈拉生仍快速放量

Q3 单季度收入同比微增，延续了 Q2 企稳的趋势，表明公司正逐步摆脱此前抗生素制剂等集采的影响，预计消化系统类产品如核心创新药替戈拉生片销售仍保持快速增长态势，24 年 10 月替戈拉生片联用抗生素根除幽门螺杆菌适应症获批，考虑到国内庞大胃消化道疾病需求以及替戈拉生在抑酸方面的优势，我们预计未来其销量将保持快速增长。

毛利率持续恢复，费用管控成效明显

盈利能力方面，25Q1-Q3 毛利率为 51.8%（+9.0pct），期间费用率合计为 51.2%（-5.9pct），其中销售费用率为 34.6%（-6.1pct）、管理费用率为 10.2%（-1.2pct）、研发费用率为 3.7%（+1.1pct）、财务费用率为 2.7%（+0.4pct）；净利率为 1.9%（+18.8pct）。25Q3 毛利率为 54.4%（+6.4pct），期间费用率合计为 51.9%（-19.7pct），其中销售费用率为 36.5%（-15.6pct）、管理费用率为 9.0%（-4.9pct）、研发费用率为 3.9%（+0.9pct）、财务费用率为 2.4%（-0.1pct）；净利率为 1.8%（+33.4pct），Q3 毛利率环比再次提升，维持在 50% 以上水平，同比改善明显，销售和管理费用率则延续了 Q2 以来的降低趋势，研发费用率则稳中有升。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 25/26/27 年收入分别为 23.5/26.5/30.6 亿元，同比增长-11.4%/12.8%/15.5%；归母净利润为 0.4/1.7/3.2 亿元，同比增长 103.9%/355.0%/88.0%，对应 PE 为 159/35/19 倍。公司为深耕消化道疾病领域，核心品质替戈拉生潜力巨大，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

产品销售不及预期；新药临床进度不及预期；新药临床数据不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2647	2345	2645	3055
增长率(%)	11.99	-11.42	12.79	15.50
EBITDA（百万元）	-247.88	312.69	490.93	697.01
归属母公司净利润（百万元）	-965.50	37.94	172.62	324.47
增长率(%)	-46.04	103.93	355.01	87.97
EPS（元/股）	-0.89	0.03	0.16	0.30
市盈率（P/E）	-6.23	158.53	34.84	18.54
市净率（P/B）	4.35	4.16	3.72	3.09
EV/EBITDA	-21.26	21.62	13.09	8.46

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2647	2345	2645	3055	营业收入	12.0%	-11.4%	12.8%	15.5%
营业成本	1532	1117	1168	1254	营业利润	-63.4%	107.6%	235.3%	86.2%
税金及附加	21	18	21	24	归属于母公司净利润	-46.0%	103.9%	355.0%	88.0%
销售费用		797	846	917	获利能力				
管理费用	276	235	238	260	毛利率	42.1%	52.4%	55.8%	59.0%
研发费用	87	82	106	137	净利率	-36.5%	1.6%	6.5%	10.6%
财务费用	57	60	63	55	ROE	-69.8%	2.6%	10.7%	16.7%
资产减值损失	-301	0	0	0	ROIC	-16.7%	3.9%	9.3%	14.0%
营业利润	-958	73	244	454	偿债能力				
营业外收入	13	3	3	3	资产负债率	66.3%	60.8%	57.6%	52.6%
营业外支出	7	8	8	8	流动比率	0.70	0.76	0.92	1.16
利润总额	-953	68	239	449	营运能力				
所得税	99	14	36	67	应收账款周转率	4.93	4.06	4.37	4.69
净利润	-1052	54	203	382	存货周转率	3.35	2.90	3.68	3.73
归母净利润	-965	38	173	324	总资产周转率	0.56	0.57	0.66	0.71
每股收益(元)	-0.89	0.03	0.16	0.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.89	0.03	0.16	0.30
货币资金	457	350	608	1050	每股净资产	1.27	1.33	1.49	1.79
交易性金融资产	1	8	12	14	估值比率				
应收票据及应收账款	569	586	625	679	PE	-6.23	158.53	34.84	18.54
预付款项	70	56	58	63	PB	4.35	4.16	3.72	3.09
存货	460	310	324	348	现金流量表				
流动资产合计	1784	1533	1850	2381	净利润	-1052	54	203	382
固定资产	1236	1150	1040	919	折旧和摊销	212	185	189	193
在建工程	20	24	28	31	营运资本变动	-13	181	-3	-3
无形资产	487	463	439	414	其他	696	51	34	32
非流动资产合计	2552	2395	2255	2105	经营活动现金流净额	-158	471	424	604
资产总计	4336	3928	4106	4486	资本开支	-110	-86	-55	-45
短期借款	742	742	692	642	其他	109	7	-3	-4
应付票据及应付账款	544	559	584	627	投资活动现金流净额	-1	-79	-58	-49
其他流动负债	1252	714	741	781	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2538	2014	2017	2050	债务融资	113	-488	-78	-85
其他	339	374	346	311	其他	-247	-10	-30	-27
非流动负债合计	339	374	346	311	筹资活动现金流净额	-134	-497	-108	-112
负债合计	2877	2388	2363	2361	现金及现金等价物净增加额	-291	-107	258	442
股本	1088	1088	1088	1088					
资本公积金	380	380	380	380					
未分配利润	-90	-60	87	363					
少数股东权益	77	93	124	181					
其他	5	38	64	113					
所有者权益合计	1459	1540	1743	2124					
负债和所有者权益总计	4336	3928	4106	4486					

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，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

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