

方盛制药（603998.SH）

聚焦头痛用药需求，养血祛风止痛颗粒带来新增量

2025 年 06 月 10 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（联系人）

yuruyi@kysec.cn

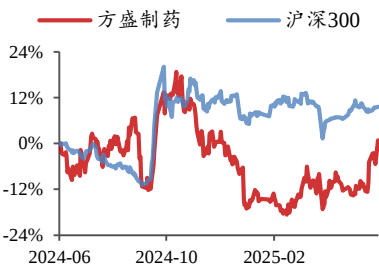
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123110015

日期	2025/6/9
当前股价(元)	10.95
一年最高最低(元)	13.58/8.47
总市值(亿元)	48.08
流通市值(亿元)	48.08
总股本(亿股)	4.39
流通股本(亿股)	4.39
近 3 个月换手率(%)	222.76

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《经营业绩增速亮眼，研发创新提升长期增长动能—公司信息更新报告》-2025.4.29

《2024Q3 营收利润快速增长，核心品种医院覆盖增加—公司信息更新报告》-2024.10.29

《2024H1 经营业绩增长亮眼，创新中药竞争力初显—公司信息更新报告》-2024.8.29

● 养血祛风止痛颗粒获批上市，赋能心脑血管板块增长，维持“买入”评级

2025 年 6 月 9 日，公司自主研发的 1.1 类中药创新药-养血祛风止痛颗粒获批上市，其主要成分为黄芪、当归、党参、麸炒白术等。养血祛风止痛颗粒基于中国近代著名中医大家张锡纯先生的代表性方剂“升陷汤”加减配方而成，能够补气养血，散风止痛，用于频发性紧张型头痛中医辨证属气血两虚证。我们看好公司创新中药养血祛风止痛颗粒的市场前景和销售潜力，有望赋能心脑血管板块业绩持续增长，维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.08/3.78/4.57 亿元，EPS 为 0.70/0.86/1.04 元，当前股价对应 PE 为 15.6/12.7/10.5 倍，维持“买入”评级。

● 紧张性头痛为原发性头痛中的主要类型之一，患病率较高且临床缺乏新药

临床上，头痛主要分原发性和继发性两大类。据公司公告，一项 1990-2016 年系统性的回顾性分析结果显示，在原发性头痛中，偏头痛和紧张型头痛（TTH）是主要类型，约占所有原发性头痛病例的 90%。根据中华医学会神经病学分会、中华医学会神经病学分会头痛协作组编制发布的《中国紧张型头痛诊断与治疗指南》(2023)，紧张型头痛的全球患病率为 11%-45%，也是我国最常见（占 45.30%）的原发性头痛。紧张型头痛随着发作频率增加，常合并精神心理障碍，其中以焦虑抑郁最为突出，进而进一步加重其疾病负担。目前，部分从事头痛相关诊疗的医师对于紧张型头痛认识不足，诊断和治疗尚不规范；专门针对原发性头痛（尤其紧张型头痛）、具备优质临床疗效且市场表现突出的中药新药一直较为缺乏。

● 中药相比西药毒副作用较少，且有助于降低长期发作次数和疼痛程度

针对反复发作性紧张型头痛，西医针对急性期的治疗主要依赖非甾体抗炎药（NSAIDs）如对乙酰氨基酚、布洛芬等，但长期使用可能引发胃肠道、肾脏等药物不良反应。相比之下，较长时间服用中药有助于减少头痛发作次数和疼痛程度，且相对少发生毒副反应，患者容易接受。

● 风险提示：政策变化风险、市场竞争加剧、产品销售不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,629	1,777	2,032	2,299	2,617
YOY(%)	-9.1	9.1	14.3	13.1	13.9
归母净利润(百万元)	187	255	308	378	457
YOY(%)	-34.6	36.6	20.5	22.8	21.0
毛利率(%)	68.1	71.8	71.6	72.1	72.6
净利率(%)	11.5	14.4	15.1	16.4	17.5
ROE(%)	11.3	14.4	15.5	16.6	17.3
EPS(摊薄/元)	0.43	0.58	0.70	0.86	1.04
P/E(倍)	25.7	18.8	15.6	12.7	10.5
P/B(倍)	3.3	3.0	2.6	2.3	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	921	1138	1478	1660	2132
现金	209	308	514	640	938
应收票据及应收账款	210	250	275	319	358
其他应收款	13	38	21	46	30
预付账款	105	63	129	88	159
存货	328	376	437	465	545
其他流动资产	55	102	102	102	102
非流动资产	2160	2129	2187	2243	2319
长期投资	258	239	239	239	239
固定资产	813	829	932	1025	1128
无形资产	268	282	271	264	254
其他非流动资产	822	779	745	716	698
资产总计	3081	3267	3665	3903	4451
流动负债	1248	1299	1509	1492	1714
短期借款	309	531	531	531	531
应付票据及应付账款	246	244	321	306	397
其他流动负债	693	523	656	655	785
非流动负债	244	233	208	181	155
长期借款	153	147	121	95	68
其他非流动负债	91	87	87	87	87
负债合计	1492	1532	1717	1673	1869
少数股东权益	131	112	105	97	88
股本	440	439	439	439	439
资本公积	186	190	190	190	190
留存收益	850	995	1136	1344	1592
归属母公司股东权益	1458	1623	1843	2132	2494
负债和股东权益	3081	3267	3665	3903	4451

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	88	195	399	333	551
净利润	180	250	301	370	448
折旧摊销	79	82	88	101	109
财务费用	11	12	16	7	-6
投资损失	4	-39	-52	-67	-41
营运资金变动	-190	-148	37	-86	31
其他经营现金流	5	37	9	8	10
投资活动现金流	-197	41	-92	-86	-139
资本支出	219	95	146	156	185
长期投资	6	21	0	0	0
其他投资现金流	16	115	54	70	45
筹资活动现金流	-92	-122	-102	-121	-113
短期借款	99	222	0	0	0
长期借款	-145	-6	-25	-27	-26
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	22	4	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-341	-76	-95	-87
现金净增加额	-201	114	206	126	298

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1629	1777	2032	2299	2617
营业成本	520	500	578	640	717
营业税金及附加	29	31	34	39	45
营业费用	658	703	802	919	1021
管理费用	149	146	162	181	192
研发费用	108	139	156	177	196
财务费用	11	12	16	7	-6
资产减值损失	-2	-21	0	0	0
其他收益	39	26	32	36	33
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-4	39	52	67	41
资产处置收益	12	1	3	4	5
营业利润	196	285	359	429	516
营业外收入	9	1	3	3	4
营业外支出	2	1	4	3	2
利润总额	203	286	357	429	517
所得税	24	36	56	59	69
净利润	180	250	301	370	448
少数股东损益	-7	-5	-6	-8	-10
归属母公司净利润	187	255	308	378	457
EBITDA	305	401	471	550	639
EPS(元)	0.43	0.58	0.70	0.86	1.04

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-9.1	9.1	14.3	13.1	13.9
营业利润(%)	-40.8	45.3	25.7	19.6	20.1
归属于母公司净利润(%)	-34.6	36.6	20.5	22.8	21.0
获利能力					
毛利率(%)	68.1	71.8	71.6	72.1	72.6
净利率(%)	11.5	14.4	15.1	16.4	17.5
ROE(%)	11.3	14.4	15.5	16.6	17.3
ROIC(%)	9.3	11.9	12.6	13.7	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	48.4	46.9	46.8	42.9	42.0
净负债比率(%)	30.5	23.4	10.4	2.3	-10.5
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	8.4	7.7	7.7	7.7	7.7
应付账款周转率	5.2	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.58	0.70	0.86	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.44	0.91	0.76	1.25
每股净资产(最新摊薄)	3.32	3.70	4.20	4.86	5.68
估值比率					
P/E	25.7	18.8	15.6	12.7	10.5
P/B	3.3	3.0	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	17.7	13.3	10.9	9.0	7.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn