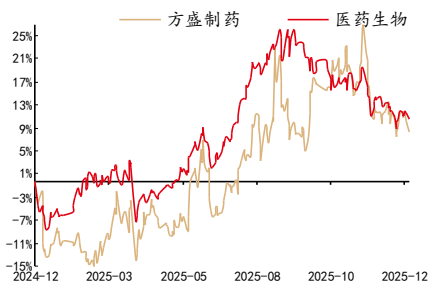


股票投资评级

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)	11.11
总股本/流通股本(亿股)	4.39 / 4.39
总市值/流通市值(亿元)	49 / 49
52周内最高/最低价	13.01 / 9.07
资产负债率(%)	46.9%
市盈率	18.83
第一大股东	张庆华

研究所

分析师：盛丽华
SAC 登记编号：S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师：龙永茂
SAC 登记编号：S1340523110002
Email: longyongmao@cnpsec.com

方盛制药(603998)

养血祛风止痛颗粒纳入医保，持续添加成长动能

● 中药 1.1 类创新药养血祛风止痛颗粒纳入《2025 版医保目录》

公司发布公告称公司全资子公司广东方盛健盟药业有限公司独家产品养血祛风止痛颗粒通过谈判首次纳入《国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录》，养血祛风止痛颗粒为 2025 年 6 月 9 日获批上市的中药 1.1 类创新药。

养血祛风止痛颗粒为公司自主研发的中药创新药，本次经谈判首次被纳入《2025 版医保目录》后，将有利于该产品未来的市场推广、医院准入及销售规模的提升，预计对公司未来的经营业绩、市场份额均能产生积极影响。

● 养血祛风止痛颗粒产品有效性、安全性良好

针对反复发作性紧张型头痛，中药较西药具备优势。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，中医药在治疗反复发作性紧张型头痛上有独特的优势，较长时间服用中药有助于减少头痛发作次数和疼痛程度，中药相对少发生毒副作用，患者容易接受，即刻止痛作用中药和西药类似。

养血祛风止痛颗粒产品有效性、安全性良好。经过 II 期、III 期临床试验显示：养血祛风止痛颗粒具有减少头痛发作天数、减少头痛发作次数及时间、降低头痛强度、减少止痛药使用趋势，改善头痛、头脑昏沉、记忆力减退、心悸、食少纳呆、自汗、气短、神疲乏力、面色苍白等单项症状，改善头痛对日常工作、生活的影响程度，是治疗频发性紧张型头痛的有效方剂，且安全性良好。

● 公司另有自主研发中药创新药纳入医保，研发储备品种为未来成长蓄力

除本次通过医保谈判新纳入《2025 版医保目录》的养血祛风止痛颗粒外，还有公司自主研发的其他中药创新药小儿荆杏止咳颗粒、玄七健骨片亦在《2025 版医保目录》中，此外，2025 年 7-8 月，公司及子公司先后获得了香芩解热颗粒、紫萁颗粒的临床批件。公司已经确定“打造成为一家以中药创新药为核心的健康产业集团”的发展战略，未来将持续增加对中药创新药的研发投入和市场培育力度，以增强核心竞争优势。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 18.28、20.23、22.47 亿元，归母净利润分别为 3.01、3.64、4.39 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16、13、11 倍，首次覆盖，给予“买入评级”。

● 风险提示：

创新药进度不及预期风险，渠道开拓不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1777	1828	2023	2247
增长率(%)	9.15	2.86	10.63	11.08
EBITDA（百万元）	349.55	432.76	493.17	574.91
归属母公司净利润（百万元）	255.22	301.33	363.70	439.18
增长率(%)	36.61	18.07	20.70	20.75
EPS(元/股)	0.58	0.69	0.83	1.00
市盈率（P/E）	19.11	16.19	13.41	11.11
市净率（P/B）	3.01	2.63	2.28	1.96
EV/EBITDA	14.21	11.48	9.41	7.42

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1777	1828	2023	2247	营业收入	9.1%	2.9%	10.6%	11.1%
营业成本	500	510	555	604	营业利润	45.3%	17.7%	19.2%	22.0%
税金及附加	31	31	35	39	归属于母公司净利润	36.6%	18.1%	20.7%	20.8%
销售费用	703	737	793	861	获利能力				
管理费用	146	170	174	195	毛利率	71.8%	72.1%	72.6%	73.1%
研发费用	139	146	151	175	净利率	14.4%	16.5%	18.0%	19.5%
财务费用	12	10	-1	-10	ROE	15.7%	16.2%	17.0%	17.7%
资产减值损失	-21	0	0	0	ROIC	9.5%	10.9%	11.4%	12.1%
营业利润	285	336	400	488	偿债能力				
营业外收入	1	3	4	3	资产负债率	46.9%	45.2%	43.8%	42.0%
营业外支出	1	3	2	2	流动比率	0.88	1.07	1.27	1.48
利润总额	286	336	403	490	营运能力				
所得税	36	44	50	63	应收账款周转率	7.73	7.70	8.27	8.03
净利润	250	292	353	427	存货周转率	1.42	1.46	1.59	1.53
归母净利润	255	301	364	439	总资产周转率	0.56	0.53	0.54	0.54
每股收益(元)	0.58	0.69	0.83	1.00	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.58	0.69	0.83	1.00
货币资金	308	719	1084	1497	每股净资产	3.70	4.23	4.88	5.66
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	250	225	265	295	PE	19.11	16.19	13.41	11.11
预付款项	63	75	88	87	PB	3.01	2.63	2.28	1.96
存货	376	323	373	415	现金流量表				
流动资产合计	1138	1476	1924	2430	净利润	250	292	353	427
固定资产	829	813	793	767	折旧和摊销	85	86	91	95
在建工程	262	262	262	262	营运资本变动	-144	9	1	-14
无形资产	282	262	241	221	其他	5	-55	-27	-42
非流动资产合计	2129	2101	2050	1995	经营活动现金流净额	195	333	418	467
资产总计	3267	3577	3974	4424	资本开支	-66	-40		-39
短期借款	531	581	631	681	其他	107	89	43	63
应付票据及应付账款	244	211	254	274	投资活动现金流净额	41	48	8	24
其他流动负债	523	587	627	687	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	1299	1380	1513	1643	债务融资	23	107	40	40
其他	233	236	226	216	其他	-149	-78	-100	-118
非流动负债合计	233	236	226	216	筹资活动现金流净额	-122	29	-60	-78
负债合计	1532	1616	1740	1859	现金及现金等价物净增加额	114	411	365	413
股本	439	439	439	439					
资本公积金	190	190	190	190					
未分配利润	837	1028	1257	1535					
少数股东权益	112	103	92	80					
其他	157	202	256	322					
所有者权益合计	1735	1961	2234	2565					
负债和所有者权益总计	3267	3577	3974	4424					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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、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