

# 方盛制药 (603998)

## 2025 年报及 2026 年一季报点评: 创新中药 引领增长, 盈利与现金流双升

买入 (维持)

2026 年 04 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 向潇

执业证书: S0600525090003

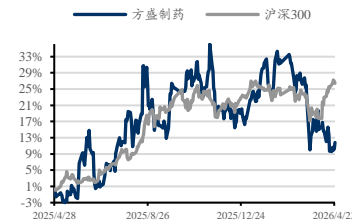
xiangxiao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,777	1,746	1,908	2,153	2,390
同比 (%)	9.15	(1.75)	9.27	12.84	10.98
归母净利润 (百万元)	255.22	306.39	367.03	448.17	548.93
同比 (%)	36.61	20.05	19.79	22.11	22.48
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.58	0.70	0.84	1.02	1.25
P/E (现价&最新摊薄)	18.15	15.12	12.62	10.34	8.44

### 投资要点

- **事件:** 1. 2025 年, 公司实现营收 17.46 亿元 (-1.75%, 同比, 下同), 归母净利润 3.06 亿元 (+20.05%), 扣非归母净利 2.48 亿元 (+28.69%), 经营性现金流净额 3.85 亿元 (+97.30%)。单季度看, 2025Q4 实现营收 4.93 亿元, 创历史新高, 实现同比、环比双增长。25 年全年收入端小幅下滑主要系: 1) 部分产品受集采及价格联动影响; 2) 呼吸系统用药因高基数及流感发病率下降而下滑; 3) 筱熊猫药业等不再并表。2. 2026Q1, 公司实现营收 4.63 亿元 (+10.69%), 归母净利润 8839 万元 (+0.15%), 扣非归母净利 8584 万元 (+21.19%)。公司收入及扣非利润均实现稳健增长, 主要系公司持续加大营销推广力度, 核心产品销量稳步增长, 同时部分原材料价格回落叠加成本管控, 共同驱动业绩稳健上扬。
- **核心品种结构优化, 心脑血管 + 骨伤科双轮驱动高毛利增长。** 分产品线看, 2025 年公司核心业务展现出强大韧性: 1) 心脑血管用药实现收入 6.33 亿元 (+19.36%), 毛利率提升至 83.13% (+2.43pct), 主要受益于依折麦布片、厄贝沙坦氯氮噻嗪片等集采品种以价换量, 销售额整体实现超 20% 的稳健增长, 其中依折麦布片销量同比增长 60.86%。2) 骨骼肌肉系统用药实现收入 3.94 亿元 (+2.50%), 核心产品玄七健骨片加速放量, 年销售量同比增长约 60%, 已累计覆盖约 1,800 家公立医疗机构; 藤黄健骨片在集采降价背景下, 通过终端持续拓展, 销量稳中有升, 累计覆盖终端突破 1 万家。3) 呼吸系统用药收入 1.12 亿元 (-47.33%), 主要受市场高基数及疾病发病率下降影响。26Q1, 公司医药工业板块展现出强劲的增长韧性, 尤其是心脑血管疾病用药、骨骼肌肉系统用药方面的核心产品销量稳步增长。
- **盈利能力持续提升, 创新驱动成果显著。** 公司持续聚焦创新中药战略, 研发投入达 1.54 亿元, 同比增长 10.96%。报告期内, 公司第三款中药创新药养血祛风止痛颗粒获批上市并成功纳入国家医保目录, 有望成为新的利润增长点。公司中药创新药整体收入占比提升至 12.76%, 同比增加 1.55 个百分点, 业务结构持续优化。此外, 公司积极布局化药创新领域, 受让 1 类新药 IMM-H024 项目专利权, 产品矩阵不断丰富。公司高度重视股东回报, 2025 年全年实施三次分红, 合计分红金额预计达 1.98 亿元, 占归母净利润的 64.49%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司营收结构有所调整, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 3.77/4.50 亿元略微下调至 3.67/4.48 亿元, 同时预计公司 2028 年归母净利润为 5.49 亿元, 当前市值对应 PE 估值为 13/10/8X。同时考虑到公司盈利能力持续提升, 创新驱动成果显著, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策风险, 市场竞争加剧风险, 研发不及预期风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.55
一年最低/最高价	9.48/13.50
市净率(倍)	2.67
流通 A 股市值(百万元)	4,632.31
总市值(百万元)	4,632.31

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.95
资产负债率(%,LF)	39.93
总股本(百万股)	439.08
流通 A 股(百万股)	439.08

### 相关研究

《方盛制药(603998): 2025 三季报点评: 盈利能力持续上升, 核心业务稳健发展》

2025-10-27

《方盛制药(603998): 2024 年报&25 年一季报点评: 业绩符合预期, 多产品矩阵保障业绩平稳》

2025-05-05

方盛制药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1,014</b>	<b>1,326</b>	<b>1,997</b>	<b>2,643</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,746</b>	<b>1,908</b>	<b>2,153</b>	<b>2,390</b>
货币资金及交易性金融资产	276	609	1,105	1,773	营业成本(含金融类)	490	534	590	646
经营性应收款项	320	343	398	421	税金及附加	35	33	37	42
存货	339	254	401	317	销售费用	604	649	711	741
合同资产	0	0	0	0	管理费用	153	153	172	191
其他流动资产	79	120	92	133	研发费用	154	168	189	210
<b>非流动资产</b>	<b>2,042</b>	<b>2,040</b>	<b>2,035</b>	<b>2,027</b>	财务费用	11	6	2	(5)
长期股权投资	155	155	155	155	加:其他收益	15	25	29	33
固定资产及使用权资产	1,059	1,054	1,047	1,037	投资净收益	2	27	29	30
在建工程	84	83	82	82	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	251	254	257	260	减值损失	(9)	0	0	0
商誉	265	265	265	265	资产处置收益	51	0	0	0
长期待摊费用	16	18	20	22	<b>营业利润</b>	<b>358</b>	<b>417</b>	<b>510</b>	<b>627</b>
其他非流动资产	212	210	208	206	营业外净收支	(5)	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>3,056</b>	<b>3,366</b>	<b>4,032</b>	<b>4,670</b>	<b>利润总额</b>	<b>353</b>	<b>418</b>	<b>510</b>	<b>628</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,150</b>	<b>1,097</b>	<b>1,319</b>	<b>1,411</b>	减:所得税	51	54	66	82
短期借款及一年内到期的非流动负债	409	489	589	669	<b>净利润</b>	<b>303</b>	<b>363</b>	<b>444</b>	<b>546</b>
经营性应付款项	175	79	144	100	减:少数股东损益	(4)	(4)	(4)	(3)
合同负债	29	31	32	35	<b>归属母公司净利润</b>	<b>306</b>	<b>367</b>	<b>448</b>	<b>549</b>
其他流动负债	537	498	553	607	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.84	1.02	1.25
<b>非流动负债</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	EBIT	321	396	483	593
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	409	491	580	692
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.97	72.03	72.60	72.97
租赁负债	23	23	23	23	归母净利率(%)	17.54	19.23	20.81	22.97
其他非流动负债	80	80	80	80	收入增长率(%)	(1.75)	9.27	12.84	10.98
<b>负债合计</b>	<b>1,253</b>	<b>1,200</b>	<b>1,422</b>	<b>1,514</b>	归母净利润增长率(%)	20.05	19.79	22.11	22.48
归属母公司股东权益	1,712	2,079	2,527	3,076					
少数股东权益	91	88	83	80					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,803</b>	<b>2,166</b>	<b>2,610</b>	<b>3,156</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,056</b>	<b>3,366</b>	<b>4,032</b>	<b>4,670</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	385	329	473	666	每股净资产(元)	3.90	4.73	5.75	7.01
投资活动现金流	82	(73)	(71)	(70)	最新发行在外股份(百万股)	439	439	439	439
筹资活动现金流	(494)	68	86	63	ROIC(%)	11.77	14.04	14.24	14.59
现金净增加额	(28)	325	488	659	ROE-摊薄(%)	17.90	17.66	17.74	17.85
折旧和摊销	88	94	97	100	资产负债率(%)	41.00	35.64	35.26	32.41
资本开支	(100)	(85)	(85)	(85)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.12	12.62	10.34	8.44
营运资本变动	28	(113)	(52)	33	P/B(现价)	2.71	2.23	1.83	1.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>