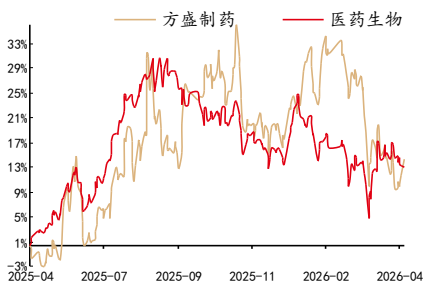


股票投资评级

买入 | 维持

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)	10.79
总股本/流通股本(亿股)	4.39 / 4.39
总市值/流通市值(亿元)	47 / 47
52周内最高/最低价	13.01 / 9.57
资产负债率(%)	41.0%
市盈率	15.41
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)

利润端高速增长，持续打造业绩增长新引擎

● 利润端高速增长，提质增效成效明显

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报：2025 年公司实现营业收入 17.46 亿元 (-1.75%)，归母净利润 3.06 亿元 (+20.05%)，扣非净利润 2.48 亿元 (+28.69%)，经营现金流净额 3.85 亿元 (+97.30%)。2026Q1 公司实现营业收入 4.63 亿元 (+10.69%)，归母净利润 0.88 亿元 (+0.15%)，扣非净利润 0.86 亿元 (+21.19%)，经营现金流净额 0.8 亿元 (+265.71%)。

分季度来看，2025Q1、Q2、Q3、Q4 营业收入分别为 4.18 亿元 (-4.62%)、4.16 亿元 (-11.81%)、4.19 亿元 (-4.26%)、4.93 亿元 (+14.81%)，归母净利润分别为 0.88 亿元 (+25.74%)、0.81 亿元 (+21.50%)、0.99 亿元 (+8.49%)、0.38 亿元 (+40.72%)，扣非净利润分别为 0.71 亿元 (+31.41%)、0.71 亿元 (+24.35%)、0.71 亿元 (+36.37%)、0.36 亿元 (+18.71%)。

从盈利能力来看，2025 年毛利率为 71.97% (+0.12pct)，归母净利率为 17.54% (+3.19pct)，扣非净利率为 14.23% (+3.37pct)。2026Q1 毛利率为 75.33% (+4.83pct)，归母净利率为 19.10% (-2.01pct)，扣非净利率为 18.55% (+1.61pct)。

费率方面，2025 年销售费用率为 34.56% (-4.99pct)，管理费用率为 8.78% (+0.58pct)，研发费用率为 8.84% (+1.01pct)，财务费用率为 0.64% (-0.06pct)。2026Q1 销售费用率为 35.36% (+1.63pct)，管理费用率为 8.06% (+0.27pct)，研发费用率为 7.82% (+0.19pct)，财务费用率为 0.41% (-0.38pct)。

● 心脑血管与骨骼肌肉系统用药板块实现稳健增长

分产品来看，2025 年心脑血管疾病用药营收 6.33 亿元 (+19.36%)，心脑血管领域，依折麦布片、厄贝沙坦氢氯噻嗪片、血塞通分散片等产品依托国家集采中标优势，深度把握集采药品“三进”（基层医疗机构、民营医疗机构、零售药店）政策红利，市场份额稳步提升；骨骼肌肉系统用药营收 3.94 亿元 (+2.50%)；儿童用药营收 1.62 亿元 (-22.35%)；呼吸系统用药营收 1.12 亿元 (-47.33%)；抗感染用药营收 0.73 亿元 (-6.33%)；妇科疾病用药营收 0.61 亿元 (-25.38%)。

● 聚焦中药创新，持续打造业绩增长新引擎

2025 年受流感和呼吸道疾病发病率下降、市场高基数效应及行业结构性调整等多重因素影响，感冒呼吸类药品阶段性承压。在此背景下，公司儿童呼吸类药品小儿荆杏止咳颗粒销售收入同比有所下滑，但公司坚持推进终端覆盖工作，截至 2025 年末已累计覆盖约 2,200 家公立医疗机构（等级医院+基层医院，下同），且成功入选卫健委、中医药管理局联合制定的《儿童肺炎支原体肺炎诊疗指南(2025

年版)》，产品学术价值获得权威认可，为后续恢复增长趋势注入强劲动能。玄七健骨片市场表现优异，已累计覆盖约 1,800 家公立医疗机构，年销售量同比增长约 60%，销售收入持续攀升，将中药创新药整体收入占比提升至了新的高度(合计占比 12.76%)，同比增加 1.55 个百分点，业务结构持续优化，中药创新药正稳步成长为驱动公司业务增长的核心引擎之一。

研发端方面，养血祛风止痛颗粒于年内正式获批上市，成为公司第三款、也是国内首个获批用于治疗频发性紧张型头痛的中药创新药，填补了该领域中成药治疗的空白。该产品已成功纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2025 年)》，有望成为公司新的利润增长点。同时，公司持续加码研发管线布局，2025 年下半年相继获得香薷解热颗粒、紫萼颗粒等多个中药创新药的临床试验批准，研发梯队日趋完善。

### ● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 19.27、21.34、23.66 亿元，归母净利润分别为 3.69、4.44、5.33 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13、11、9 倍，维持“买入”评级。

### ● 风险提示：

药品研发进度不及预期风险，渠道开拓不及预期风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1746	1927	2134	2366
增长率(%)	-1.75	10.37	10.69	10.89
EBITDA(百万元)	409.26	516.28	606.49	706.50
归属母公司净利润(百万元)	306.39	369.07	443.68	532.81
增长率(%)	20.05	20.46	20.22	20.09
EPS(元/股)	0.70	0.84	1.01	1.21
市盈率(P/E)	15.46	12.84	10.68	8.89
市净率(P/B)	2.77	2.47	2.18	1.91
EV/EBITDA	12.44	9.13	7.35	5.86

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1746	1927	2134	2366	营业收入	-1.7%	10.4%	10.7%	10.9%
营业成本	490	523	567	609	营业利润	25.5%	15.2%	21.9%	20.5%
税金及附加	35	36	40	45	归属于母公司净利润	20.0%	20.5%	20.2%	20.1%
销售费用	604	681	738	816	<b>获利能力</b>				
管理费用	153	168	178	189	毛利率	72.0%	72.9%	73.4%	74.2%
研发费用	154	172	188	196	净利率	17.5%	19.1%	20.8%	22.5%
财务费用	11	3	-1	-9	ROE	17.9%	19.2%	20.4%	21.5%
资产减值损失	-10	0	0	0	ROIC	12.3%	14.8%	15.6%	16.2%
<b>营业利润</b>	<b>358</b>	<b>413</b>	<b>503</b>	<b>606</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	4	2	2	资产负债率	41.0%	39.2%	39.4%	38.9%
营业外支出	6	3	3	4	流动比率	0.88	1.07	1.31	1.55
<b>利润总额</b>	<b>353</b>	<b>413</b>	<b>502</b>	<b>605</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	51	53	67	82	应收账款周转率	7.00	7.69	8.01	8.10
<b>净利润</b>	<b>303</b>	<b>360</b>	<b>435</b>	<b>523</b>	存货周转率	1.37	1.52	1.53	1.54
归母净利润	306	369	444	533	总资产周转率	0.55	0.61	0.61	0.60
每股收益(元)	0.70	0.84	1.01	1.21	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.70	0.84	1.01	1.21
货币资金	276	466	823	1242	每股净资产	3.90	4.38	4.95	5.64
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	249	252	281	304	PE	15.46	12.84	10.68	8.89
预付款项	53	83	82	91	PB	2.77	2.47	2.18	1.91
存货	339	352	389	405	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1014</b>	<b>1274</b>	<b>1716</b>	<b>2196</b>	净利润	303	360	435	523
固定资产	1035	1006	973	935	折旧和摊销	88	100	106	111
在建工程	84	104	124	144	营运资本变动	28	-41	-14	-6
无形资产	251	248	245	241	其他	-34	-27	-37	-41
<b>非流动资产合计</b>	<b>2042</b>	<b>2021</b>	<b>1996</b>	<b>1964</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>385</b>	<b>393</b>	<b>490</b>	<b>587</b>
<b>资产总计</b>	<b>3056</b>	<b>3295</b>	<b>3711</b>	<b>4161</b>	资本开支	-100	-55	-51	-38
短期借款	344	394	444	494	其他	182	13	21	14
应付票据及应付账款	171	240	257	270	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>82</b>	<b>-42</b>	<b>-30</b>	<b>-24</b>
其他流动负债	636	556	610	654	股权融资	23	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1150</b>	<b>1190</b>	<b>1311</b>	<b>1417</b>	债务融资	-275	10	100	100
其他	103	101	151	201	其他	-242	-170	-204	-245
<b>非流动负债合计</b>	<b>103</b>	<b>101</b>	<b>151</b>	<b>201</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-494</b>	<b>-160</b>	<b>-104</b>	<b>-145</b>
<b>负债合计</b>	<b>1253</b>	<b>1291</b>	<b>1463</b>	<b>1618</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-28</b>	<b>190</b>	<b>356</b>	<b>419</b>
股本	439	439	439	439					
资本公积金	151	151	151	151					
未分配利润	923	1078	1264	1488					
少数股东权益	91	82	74	64					
其他	199	254	321	400					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1803</b>	<b>2004</b>	<b>2249</b>	<b>2542</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3056</b>	<b>3295</b>	<b>3711</b>	<b>4161</b>					

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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 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