

盘龙药业 (002864.SZ)

买入 (维持评级)

中药饮片业务高增，研发分红共振赋能成长

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	974	1,141	1,263	1,420	1,623
增长率 yoy (%)	-0.7	17.1	10.7	12.4	14.2
归母净利润 (百万元)	120	96	134	151	172
增长率 yoy (%)	8.9	-19.9	39.1	12.7	13.8
ROE (%)	7.3	5.7	7.5	7.9	8.4
EPS 最新摊薄 (元)	1.13	0.91	1.26	1.42	1.62
P/E (倍)	26.2	32.7	23.5	20.8	18.3
P/B (倍)	1.9	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年，公司实现营收 11.41 亿元，同比增长 17.15%，归母净利润 0.96 亿元，同比下降 19.95%；2026 年 Q1，公司实现营收 2.23 亿元，同比下降 11.06%，归母净利润 0.22 亿元，同比下降 30.36%。

25 年营收实现双位数增长，中药饮片业务迎来快速增长。根据公司 2025 年报，2025 年，公司实现营收 11.41 亿元，同比增长 17.15%。分产品看，自产中成药、中药饮片、医药商业配送、大健康、其他产品分别实现营收 6.44 亿元（同比 -0.13%）、2.35 亿元（同比 +157.46%）、2.54 亿元（同比 +9.86%）、0.02 亿元（同比 +123.16%）、0.06 亿元（同比 +1.98%）；实现归母净利润 0.96 亿元，同比下降 19.95%。根据公司 2026 年一季报，2026 年 Q1，公司实现营收 2.23 亿元，同比下降 11.06%，归母净利润 0.22 亿元，同比下降 30.36%。

独家品种盘龙七片市占率位居前列，竞争优势明显。根据米内网，2021-2025 年，在我国城市及县级公立医院骨骼肌肉系统风湿性疾病领域中成药市场中，公司主导产品盘龙七片销售额分别为 3.51 亿元、3.69 亿元、4.10 亿元、4.29 亿元、4.62 亿元，市占率分别为 6.87%（21 年，排名第二）、7.04%（22 年，排名第一）、7.77%（23 年，排名第一）、7.36%（24 年，排名第二）、7.61%（25 年，排名第二）。

盘龙七片循证证据持续升级，再获权威指南推荐。根据公司 2025 年报，盘龙七片以中国七药理论为指南，通过中国中医科学院中药研究所、广安门医院等权威循证医学验证，临床价值明确，卫生经济学优势突出，2025 年，盘龙七片再获 3 部权威指南推荐及 1 个专家共识。盘龙七片累计纳入 11 部国家级诊疗指南、4 部专家共识及 3 本教材，学术认可度行业领先。

管线里程碑密集落地，多个品种获得了 IND 或 NDA 批准，研发投入力度不断加强。根据公司 2025 年报，在中药领域，中药改良型新药 PL-XP004 取得临床批件进入 II 期临床试验阶段，与口服核心品种形成协同；中药 1.1 类新药 PL-XP013 II 期临床试验稳步推进；PLXP006、PL-XP012 等创新药临床前研究进展顺利。化药领域，硫酸氨基葡萄糖胶囊成功获批上市，进一步丰富了公司骨科慢病 OTC 矩阵；化学仿制药 PL-XP001 已完成上市申报，处于国家药监局审评阶段；3 类化学仿制药 PL-XP002、PL-XP003 均顺利取得临床批件，另有多项化药仿制药产品进入不同研究阶段。2025 年，公司研发费用达 0.53 亿元，同比增长 41.49%，研发费用率

股票信息

行业	医药
2026 年 05 月 06 日收盘价(元)	30.30
总市值 (百万元)	3,220.31
流通市值 (百万元)	2,232.66
总股本 (百万股)	106.28
流通股本 (百万股)	73.69
近 3 月日均成交额(百万元)	129.13

作者



分析师 刘鹏

SAC: S1070520030002

邮箱: liupeng@cgws.com



分析师 蔡航

SAC: S1070522050002

邮箱: caihang@cgws.com

相关研究

- 《2025 前三季度业绩稳健增长，盘龙七凝胶贴膏进入临床阶段》2025-11-21
- 《25H1 业绩稳步增长，中药饮片业务表现亮眼》2025-09-03

达 4.66%，同比增加 0.81pct。

分红比例再提升，重视股东回报，彰显长期发展信心。根据公司 2025 年报及盘龙药业微信公众号，公司 2025 年度拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。合计派现金额达到 0.26 亿元。加上 2025 年半年度分红，2025 年公司全年现金分红将达到 0.37 亿元，创下上市以来公司年度分红新高。

投资建议：公司作为风湿骨科类中药龙头企业，将持续受益政策红利、人口老龄化趋势加速和消费升级趋势。我们预计 2026-2028 年公司实现营业收入 12.63 亿元、14.20 亿元、16.23 亿元，实现归母净利润 1.34 亿元、1.51 亿元、1.72 亿元，分别同比增长 39.1%、12.7%、13.8%。对应 EPS 分别为 1.26 元、1.42 元、1.62 元，2026 年 4 月 29 日股价对应的 PE 倍数分别为 24X、21X、18X。考虑到公司作为细分行业龙头，竞争优势明显，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策风险，市场竞争加剧的风险，原材料供给及价格波动的风险，集采降价的风险，高端产品拓展不及预期，董事减持股份。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1772	1803	1806	1920	2054
现金	1169	1095	1056	1069	1122
应收票据及应收账款	495	547	584	653	723
其他应收款	2	10	5	14	10
预付账款	6	13	6	14	8
存货	96	111	129	144	166
其他流动资产	4	27	27	27	27
非流动资产	508	520	530	548	575
长期股权投资	10	10	10	10	10
固定资产	380	430	444	465	495
无形资产	51	52	50	48	46
其他非流动资产	67	28	26	24	23
资产总计	2280	2323	2336	2468	2629
流动负债	446	524	430	446	470
短期借款	50	0	0	0	0
应付票据及应付账款	108	128	126	154	156
其他流动负债	288	397	304	292	314
非流动负债	197	110	110	109	109
长期借款	99	0	0	0	0
其他非流动负债	98	110	110	109	109
负债合计	643	634	540	555	579
少数股东权益	2	2	2	2	2
股本	106	106	138	138	138
资本公积	817	814	782	782	782
留存收益	737	792	891	1002	1129
归属母公司股东权益	1635	1687	1794	1911	2048
负债和股东权益	2280	2323	2336	2468	2629

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	157	63	119	91	143
净利润	120	96	134	151	172
折旧摊销	33	37	35	38	43
财务费用	-23	-12	-12	-13	-14
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-2	-90	-40	-88	-61
其他经营现金流	29	32	3	3	3
投资活动现金流	-104	-42	-45	-56	-70
资本支出	82	42	45	56	70
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-21	0	0	0	0
筹资活动现金流	14	-95	-113	-22	-20
短期借款	-50	-50	0	0	0
长期借款	99	-99	0	0	0
普通股增加	0	0	32	0	0
资本公积增加	-1	-3	-32	0	0
其他筹资现金流	-33	56	-113	-22	-20
现金净增加额	67	-74	-39	14	52

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	974	1141	1263	1420	1623
营业成本	382	549	660	785	930
营业税金及附加	11	12	13	15	17
销售费用	367	349	341	355	389
管理费用	70	67	64	61	57
研发费用	38	53	54	57	61
财务费用	-23	-12	-12	-13	-14
资产和信用减值损失	-2	-24	-3	-3	-3
其他收益	10	12	13	14	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	138	110	153	172	195
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	137	109	152	171	194
所得税	17	13	18	20	23
净利润	120	96	134	151	172
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	120	96	134	151	172
EBITDA	147	134	172	195	222
EPS (元/股)	1.13	0.91	1.26	1.42	1.62

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-0.7	17.1	10.7	12.4	14.2
营业利润 (%)	2.6	-20.4	38.9	12.4	13.6
归属母公司净利润 (%)	8.9	-19.9	39.1	12.7	13.8
获利能力					
毛利率 (%)	60.8	51.9	47.8	44.7	42.7
净利率 (%)	12.3	8.4	10.6	10.6	10.6
ROE (%)	7.3	5.7	7.5	7.9	8.4
ROIC (%)	5.3	4.5	6.4	6.8	7.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.2	27.3	23.1	22.5	22.0
净负债比率 (%)	-56.4	-52.6	-52.8	-50.3	-49.5
流动比率	4.0	3.4	4.2	4.3	4.4
速动比率	3.7	3.2	3.8	3.9	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.9	3.0	3.1	3.2
应付账款周转率	3.8	4.7	5.2	5.6	6.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.13	0.91	1.26	1.42	1.62
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.47	0.59	1.12	0.86	1.34
每股净资产 (最新摊薄)	15.39	15.87	16.88	17.98	19.27
估值比率					
P/E	26.2	32.7	23.5	20.8	18.3
P/B	1.9	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	21.6	24.0	18.3	16.1	13.9

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686