

方盛制药（603998）

2026 年半年报点评：中药创新药梯队清晰，业绩持续增长

买入（维持）

2026 年 08 月 30 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）	18.06	15.05	12.56	10.29	8.40

投资要点

- **事件：**2026 年上半年，公司实现营业收入 9.58 亿元（+14.80%，同比，下同），归母净利润 1.98 亿元（+16.79%），扣非归母净利润 1.74 亿元（+23.07%）；单 Q2 季度，公司实现营收 4.95 亿元（+18.94%），归母净利润 1.09 亿元（+34.93%），扣非归母净利润 0.88 亿元（+24.96%）。二季度收入增速环比一季度持续抬升，利润增速显著高于收入端，成本管控与产品结构优化成效集中释放，整体业绩表现亮眼。
- **核心品类结构持续优化，心脑血管赛道快速放量：**分业务来看，医药工业实现营收 9.01 亿元（+17.25%），毛利率 78.13%（+4.76pct，较 2025 年同期提升 4.76pct，下同），核心制造业务量利齐升，是业绩增长的核心支撑；医疗业务及其他实现营收 0.31 亿元（-14.80%），系主动收缩低毛利配套业务，整体盈利质量进一步改善。分产品来看，心脑血管疾病用药收入同比大幅增长 50.01%，成为第一增长引擎，核心驱动来自依折麦布片、血塞通分散片终端持续放量，集采中标后市场份额稳步提升；骨骼肌肉系统用药、儿科用药等品类保持平稳运营，抗感染用药收入同比下降 35.75%，系主动优化产品结构、收缩低毛利头孢克肟品种所致。公司核心品种顺利完成集采接续，价格体系保持稳定，依托“以价换量”持续巩固院内市场份额，产品结构向高毛利、高成长赛道倾斜成效显著。
- **中药创新药管线梯队清晰，长期成长动能充足：**经过多年培育与发展，公司自主研发的小儿荆杏止咳颗粒、玄七健骨片两款中药创新药已成功上市并实现商业化落地；2025 年获批的养血祛风止痛颗粒于同年年底正式投放市场，公司由此构建起覆盖处方遴选立项、临床研发到商业化落地的中药创新药全产业链核心能力。此外，公司正积极推进新产品的生产、市场准入及商业化筹备工作，公司预计年内将陆续实现洛索洛芬钠凝胶贴膏、比索洛尔氨氯地平片、司来帕格片等新产品的销售，为公司经营业绩贡献新的增长动能。研发方面，公司在研管线稳步推进，公司中药创新药研发管线储备丰富，覆盖妇科、呼吸系统、心脑血管、儿科等重大疾病领域。其中，健胃祛痛丸、蛭龙通络片处于 III 期临床试验阶段，香薷解热颗粒、紫萁颗粒处于 II 期临床试验阶段，小儿荆杏止咳颗粒成人急性气管-支气管炎（风寒化热证）已取得 III 期临床试验总结报告。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持预计公司 2026-2028 年归母净利润为 3.67/4.48/5.49 亿元，当前市值对应 PE 为 13/10/8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采降价风险，研发进展不及预期风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.50
一年最低/最高价	8.64/13.50
市净率(倍)	2.59
流通 A 股市值(百万元)	4,610.35
总市值(百万元)	4,610.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.05
资产负债率(%，LF)	39.57
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 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》
2026-04-27
- 《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

方盛制药三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,014	1,239	1,909	2,555	营业总收入	1,746	1,908	2,153	2,390
货币资金及交易性金融资产	276	521	1,018	1,685	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
非流动资产	2,042	2,040	2,035	2,027	财务费用	11	6	4	(3)
长期股权投资	155	155	155	155	加:其他收益	15	25	31	35
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	营业利润	358	417	510	627
其他非流动资产	212	210	208	206	营业外净收支	(5)	1	1	1
资产总计	3,056	3,278	3,944	4,582	利润总额	353	418	510	628
流动负债	1,150	1,097	1,319	1,411	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	净利润	303	363	444	546
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	归属母公司净利润	306	367	448	549
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
非流动负债	103	103	103	103	EBIT	321	396	485	595
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	409	491	582	694
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
负债合计	1,253	1,200	1,422	1,514	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	1,991	2,439	2,988					
少数股东权益	91	88	83	80					
所有者权益合计	1,803	2,078	2,522	3,068					
负债和股东权益	3,056	3,278	3,944	4,582					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	385	329	473	666	每股净资产(元)	3.90	4.53	5.55	6.81
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)	(19)	86	63	ROIC(%)	11.77	14.30	14.73	15.01
现金净增加额	(28)	237	488	659	ROE-摊薄(%)	17.90	18.44	18.37	18.37
折旧和摊销	88	94	97	100	资产负债率(%)	41.00	36.60	36.05	33.03
资本开支	(100)	(85)	(85)	(85)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.05	12.56	10.29	8.40
营运资本变动	28	(113)	(52)	33	P/B(现价)	2.69	2.32	1.89	1.54

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>