

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)	10.61
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 / 8.85
资产负债率(%)	41.0%
市盈率	15.16
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)

业绩增长亮眼，核心品种支撑增长

● 营收、利润均增长亮眼，提质增效成效明显

公司发布 2026 年中报：2026H1 实现营业收入 9.58 亿元 (+14.80%)，归母净利润 1.98 亿元 (+16.79%)，扣非净利润 1.74 亿元 (+23.07%)，经营现金流净额 2.70 亿元 (+108.41%)。医药制造主营业务收入 9.01 亿元 (+17.25%)，核心品种支撑增长，成本管控及规模效应推动利润释放。

分季度来看，2026Q1、Q2 营业收入分别为 4.63 亿元 (+10.69%)、4.95 亿元 (+18.94%)，归母净利润分别为 0.88 亿元 (+0.15%)、1.09 亿元 (+34.93%)，扣非净利润分别为 0.86 亿元 (+21.19%)、0.88 亿元 (+24.96%)。Q2 收入与扣非利润增速进一步提升，主业增长延续。

从盈利能力来看，2026H1 毛利率为 75.81% (+5.51pct)，归母净利率为 20.64% (+0.35pct)，扣非净利率为 18.18% (+1.22pct)。主要原辅包材采购价格下降，叠加集团化采购、降本举措及产品结构优化，带动盈利能力提升。

费率方面，2026H1 销售费用率为 36.54% (+2.96pct)，管理费用率为 7.97% (+0.18pct)，研发费用率为 7.38% (-0.78pct)，财务费用率为 0.37% (-0.36pct)。销售费用率上升主要系核心产品市场拓展及终端推广投入增加。

● 心脑血管用药高增，骨骼肌肉系统用药稳健增长

分产品来看，2026H1 心脑血管疾病用药收入 4.14 亿元 (+50.01%)，主要由依折麦布片、血塞通分散片销售增长驱动；骨骼肌肉系统用药收入 2.13 亿元 (+10.80%)，藤黄健骨片、玄七健骨片、龙血竭散等产品贡献增长。两类业务毛利率分别为 86.06% (+4.45pct)、84.18% (+2.45pct)。儿童、呼吸系统、妇科及抗感染用药收入分别为 0.69、0.46、0.26、0.23 亿元，同比分别下降 16.64%、20.10%、21.57%、35.75%，部分品类有所承压。

● 以中药创新药为核心推进研产销协同

公司以中药创新药为核心推进研产销协同。养血祛风止痛颗粒已于 2025 年底投放市场，2026 年起纳入医保目录，并进入原发性头痛中西医结合诊疗专家共识，后续关注准入及终端放量。研发端，健胃祛痛丸、蛭龙通络片处于 III 期临床，香苓解热颗粒、紫萸颗粒处于 II 期临床；小儿荆杏止咳颗粒成人适应症已取得 III 期临床试验总结报告，相关补充申请已获受理。

● 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）	15.21	12.62	10.50	8.74
市净率（P/B）	2.72	2.42	2.14	1.88
EV/EBITDA	12.44	8.98	7.22	5.75

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				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
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	获利能力				
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%
营业利润	358	413	503	606	偿债能力				
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
利润总额	353	413	502	605	营运能力				
所得税	51	53	67	82	应收账款周转率	7.00	7.69	8.01	8.10
净利润	303	360	435	523	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	每股指标(元)				
资产负债表					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	估值比率				
应收票据及应收账款	249	252	281	304	PE	15.21	12.62	10.50	8.74
预付款项	53	83	82	91	PB	2.72	2.42	2.14	1.88
存货	339	352	389	405	现金流量表				
流动资产合计	1014	1274	1716	2196	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
非流动资产合计	2042	2021	1996	1964	经营活动现金流净额	385	393	490	587
资产总计	3056	3295	3711	4161	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	投资活动现金流净额	82	-42	-30	-24
其他流动负债	636	556	610	654	股权融资	23	0	0	0
流动负债合计	1150	1190	1311	1417	债务融资	-275	10	100	100
其他	103	101	151	201	其他	-242	-170	-204	-245
非流动负债合计	103	101	151	201	筹资活动现金流净额	-494	-160	-104	-145
负债合计	1253	1291	1463	1618	现金及现金等价物净增加额	-28	190	356	419
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					
所有者权益合计	1803	2004	2249	2542					
负债和所有者权益总计	3056	3295	3711	4161					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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家另类投资子公司。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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