

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

买入（维持）

2025 年 10 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,629	1,777	2,015	2,277	2,563
同比（%）	(9.12)	9.15	13.36	13.01	12.54
归母净利润（百万元）	186.82	255.22	309.13	376.74	450.44
同比（%）	(34.64)	36.61	21.12	21.87	19.56
EPS-最新摊薄（元/股）	0.43	0.58	0.70	0.86	1.03
P/E（现价&最新摊薄）	28.51	20.87	17.23	14.14	11.82

投资要点

■ **事件：**2025Q3，公司实现营收 4.2 亿元（-4.3%，同比，下同），归母净利润 9904 万元（+8.5%），扣非归母净利 7120 万元（+36.37%），单季度利润及扣非利润均创历史最好水平。收入下降主要系：1）部分药品集采及价格联动，价格有所降低，但核心产品销量稳步增长；2）本期筱熊猫药业、锐新医药不再纳入合并范围；3）呼吸品类产品收入下降。考虑到 24Q3 公司存在较大额度非经，公司单 Q3 扣非超我们预期。

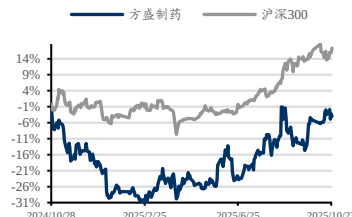
■ **心脑血管保持快速增长，玄七健骨片加速放量。**分行业来看，2025 年 Q1-Q3，公司工业收入实现 11.6 亿元（-6.8%），主要系部分产品集采及价格联动影响。具体来看，心脑血管收入 4.3 亿元（+13.8%），毛利率提升至 82.7%（+1.1pct），主要系依折麦布片、血塞通片等产品销售增长较好；呼吸系统用药实现收入 7394 万元（-59.6%），主要系季节性、疾病图谱变化等。骨骼肌肉系统用药为 3.0 亿元，营收略有下滑，藤黄健骨片已全面执行集采，产品单价降幅较大，但覆盖数量持续提升，销售量同比增长。公司核心业务表现强劲，单季度收入降幅明显收窄。

■ **盈利能力持续提升，整体收入结构更趋优化。**2025 年，公司低效商业资产剥离，整体经营质量显著改善，此外，核心产品销量的稳步增长，规模效益叠加精细化成本管控带来的采购成本及费用优化，有效夯实了毛利空间。单 Q3 净利率达到 23.6%，创历史最好水平。我们认为，公司当前已展现出不俗的经营韧性。此外，公司已与中国药科大学与中国医学科学院药物研究所签署相关协议，受让化药 1 类创新药物 IMM-H024 原料药及制剂项目的专利权，并推进专利候选药物的研发，有望逐步建立和强化公司的创新药管线布局，持续丰富产品矩阵，为后续发展奠定更加坚实的基础。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持预计 2025-2027 年归母净利润为 3.09/3.77/4.50 亿元，对应 PE 估值为 17/14/12X。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)	12.13
一年最低/最高价	8.47/13.45
市净率(倍)	3.19
流通 A 股市值(百万元)	5,326.06
总市值(百万元)	5,326.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.81
资产负债率(%，LF)	42.20
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)：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(603998)：2024 年三季报点评：多产品矩阵稳健发力，盈利能力不断提升》

2024-10-31

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,138	1,298	2,076	2,542	营业总收入	1,777	2,015	2,277	2,563
货币资金及交易性金融资产	308	542	1,109	1,604	营业成本(含金融类)	500	556	614	680
经营性应收款项	348	374	407	467	税金及附加	31	35	40	45
存货	376	241	441	315	销售费用	703	795	891	998
合同资产	0	0	0	0	管理费用	146	165	182	200
其他流动资产	105	141	119	157	研发费用	139	158	175	197
非流动资产	2,129	2,085	2,033	1,974	财务费用	12	16	14	6
长期股权投资	239	239	239	239	加:其他收益	26	26	29	33
固定资产及使用权资产	847	836	811	772	投资净收益	39	28	31	32
在建工程	262	226	197	173	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	282	285	288	291	减值损失	(26)	0	0	0
商誉	269	269	269	269	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	14	16	18	20	营业利润	285	344	420	501
其他非流动资产	216	214	212	210	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	3,267	3,383	4,109	4,516	利润总额	286	345	420	502
流动负债	1,299	1,181	1,541	1,511	减:所得税	36	45	55	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	535	615	715	795	净利润	250	300	366	436
经营性应付款项	253	15	217	40	减:少数股东损益	(5)	(9)	(11)	(14)
合同负债	28	32	34	37	归属母公司净利润	255	309	377	450
其他流动负债	483	519	576	640	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.70	0.86	1.03
非流动负债	233	233	233	233	EBIT	265	332	404	475
长期借款	147	147	147	147	EBITDA	350	469	548	626
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.85	72.42	73.03	73.45
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	14.36	15.34	16.54	17.58
其他非流动负债	68	68	68	68	收入增长率(%)	9.15	13.36	13.01	12.54
负债合计	1,532	1,414	1,774	1,744	归母净利润增长率(%)	36.61	21.12	21.87	19.56
归属母公司股东权益	1,623	1,866	2,243	2,693					
少数股东权益	112	103	92	78					
所有者权益合计	1,735	1,969	2,335	2,771					
负债和股东权益	3,267	3,383	4,109	4,516					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	195	305	552	502	每股净资产(元)	3.70	4.25	5.11	6.13
投资活动现金流	41	(71)	(69)	(68)	最新发行在外股份(百万股)	439	439	439	439
筹资活动现金流	(122)	(8)	75	52	ROIC(%)	9.83	11.15	11.78	11.90
现金净增加额	114	226	558	487	ROE-摊薄(%)	15.73	16.57	16.80	16.72
折旧和摊销	85	136	144	151	资产负债率(%)	46.89	41.80	43.18	38.63
资本开支	(66)	(85)	(85)	(85)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.87	17.23	14.14	11.82
营运资本变动	(144)	(125)	49	(80)	P/B (现价)	3.28	2.85	2.37	1.98

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>