

方盛制药 (603998)

2022 年年报点评: 业绩符合预期, 聚焦中药 主业效果明显

买入 (维持)

2023 年 03 月 31 日

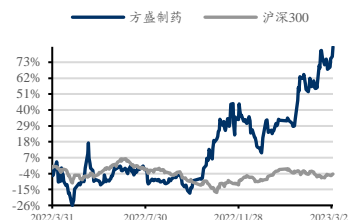
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,792	1,840	2,462	3,047
同比	14%	3%	34%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	286	163	236	303
同比	308%	-43%	45%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.65	0.37	0.54	0.69
P/E (现价&最新股本摊薄)	18.78	32.96	22.71	17.70

股价走势



关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2022 年, 公司实现营业收入 17.92 亿元 (+14.36%, 较 2021 年同期增长 14.36%, 下同), 归母净利润 2.86 亿元 (+308%), 扣非归母净利润 1.06 亿元 (+69%); 单 Q4 季度, 公司归母净利润 0.26 亿元 (+234%), 扣非归母净利润 0.35 亿元 (+685%)。全年业绩符合预期。
- **公司“338”产品矩阵优异, 制药板块业绩稳步增长。** 2022 年, 公司主业收入增长近 20%, 快于公司整体收入增速。其中小儿荆杏止咳颗粒、强力枇杷膏(蜜炼)/露等产品的销售收入同比增长均超过 170%; 化药方面, 依折麦布片、奥美拉唑肠溶片、厄贝沙坦氢氯噻嗪片等产品的销售收入同比增长 140% 以上。分产品来看, 心脑血管用药收入 4.5 亿元 (+50.8%), 呼吸系统收入 1.4 亿元 (+230.8%), 儿童用药实现收入 1.51 亿元 (+16.5%), 抗感染用药收入 0.96 亿元 (+24.2%), 产品增长表现良好, 骨科产品受到疫情进院影响, 收入同比下滑 7.93%。各产品终端覆盖比例的提升, 有望为主业增长夯实基础。
- **公司持续聚焦主业, 盈利能力有所提升。** 佰骏医疗 2022 年全年亏损 0.8 亿元, 影响归母净利润 -0.27 亿元, 自 2022 年 Q4, 佰骏医疗不再纳入合并报表范围内, 2023 年对公司利润端的拖累大幅降低。基于产品结构的优化以及非核心资产的剥离, 公司盈利能力进一步提升, 2022 年销售毛利率提升至 67.28%, 较 2021 年提升 3.23pct, 扣非后的销售净利率为 5.94%, 同比提升 1.92pct。
- **加强中药创新药研发, 依托学术研究进一步提升产品力。** 2022 年公司研发投入 7040 万元, 同比增长 37%, 研发费用率提升 0.62pct。截至 2022 年底, 1.1 类中药创新药产品诺丽通颗粒完成 3 期临床, 2023 年中有望获批。此外, 蛭龙通络片已完成二期临床, 益气消瘤颗粒、妇科止血消痛颗粒处在药学研究阶段。已上市产品中, 藤黄健骨片、金英胶囊、跌打活血胶囊完成了临床综合评价报告, 小儿荆杏止咳颗粒纳入专家共识等, 产品力在学术加持下进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计公司 2023-2024 年归母净利润为 1.63/2.36 亿元, 2025 年归母净利润预计为 3.03 亿元, 对应当前市值的 PE 为 33.0/22.7/17.7X。考虑到在中医药行业利好政策频出的背景下, 公司核心产品有望持续放量, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品放量不及预期风险, 政策风险, 竞争加剧风险, 产品研发不及预期风险等。

市场数据

收盘价(元)	12.19
一年最低/最高价	4.89/12.38
市净率(倍)	3.85
流通 A 股市值(百万元)	5,234.75
总市值(百万元)	5,369.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.16
资产负债率(% ,LF)	48.40
总股本(百万股)	440.45
流通 A 股(百万股)	429.43

相关研究

《方盛制药(603998): 战略聚焦中药创新, “338”产品矩阵使公司快速增长》

2022-10-31

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,191	1,438	2,072	2,685	营业总收入	1,792	1,840	2,462	3,047
货币资金及交易性金融资产	440	827	1,128	1,721	营业成本(含金融类)	586	630	861	1,057
经营性应收款项	259	363	402	547	税金及附加	29	29	38	47
存货	303	204	465	357	销售费用	755	754	985	1,219
合同资产	0	0	0	0	管理费用	188	188	249	305
其他流动资产	189	43	78	61	研发费用	70	88	103	122
非流动资产	1,731	1,710	1,683	1,649	财务费用	20	12	0	-9
长期股权投资	252	252	252	252	加:其他收益	46	46	50	55
固定资产及使用权资产	652	650	637	614	投资净收益	166	28	30	30
在建工程	190	168	150	136	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	274	277	280	283	减值损失	-24	0	0	0
商誉	246	246	246	246	资产处置收益	-1	0	0	0
长期待摊费用	8	10	12	14	营业利润	332	212	307	392
其他非流动资产	110	108	106	104	营业外净收支	-5	-4	-4	-4
资产总计	2,922	3,149	3,755	4,335	利润总额	327	208	303	388
流动负债	1,000	1,064	1,435	1,712	减:所得税	50	46	67	85
短期借款及一年内到期的非流动负债	231	311	391	471	净利润	277	163	236	303
经营性应付款项	166	129	197	203	减:少数股东损益	-9	0	0	-1
合同负债	87	37	47	57	归属母公司净利润	286	163	236	303
其他流动负债	516	588	800	981	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.37	0.54	0.69
非流动负债	415	415	415	415	EBIT	187	197	277	353
长期借款	298	298	298	298	EBITDA	275	310	396	478
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.28	65.74	65.04	65.33
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	15.95	8.85	9.60	9.95
其他非流动负债	116	116	116	116	收入增长率(%)	14.36	2.69	33.79	23.77
负债合计	1,414	1,479	1,850	2,126	归母净利润增长率(%)	308.12	-43.01	45.14	28.25
归属母公司股东权益	1,390	1,552	1,789	2,092					
少数股东权益	118	117	117	116					
所有者权益合计	1,508	1,670	1,906	2,208					
负债和股东权益	2,922	3,149	3,755	4,335					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	302	407	322	619	每股净资产(元)	3.16	3.52	4.06	4.75
投资活动现金流	-301	-76	-74	-74	最新发行在外股份(百万股)	440	440	440	440
筹资活动现金流	127	49	45	40	ROIC(%)	8.17	7.11	8.85	9.88
现金净增加额	127	379	292	586	ROE-摊薄(%)	20.56	10.50	13.22	14.50
折旧和摊销	88	113	119	126	资产负债率(%)	48.40	46.97	49.25	49.05
资本开支	-169	-89	-89	-89	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.78	32.96	22.71	17.70
营运资本变动	47	125	-43	177	P/B(现价)	3.85	3.46	3.00	2.57

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

