


2024年04月21日
方盛制药(603998.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

化学制剂

投资评级

买入-A
首次评级

6个月目标价

13.50元

股价(2024-04-19)

10.91元

交易数据

总市值(百万元)

4,796.22

流通市值(百万元)

4,740.04

总股本(百万股)

439.62

流通股本(百万股)

434.47

12个月价格区间

7.46/14.63元

落实“归核化”发展战略，创新驱动 “338”大产品持续增长

事件：

2024年4月19日，公司发布2023年年度报告和2024年第一季度报告。2023年公司实现营业收入16.29亿元，同比下滑9.12%，实现归母净利润1.87亿元，同比下滑34.64%，实现扣非净利润1.34亿元，同比增长25.35%。2024年Q1公司实现营业收入4.38亿元，同比增长0.37%，实现归母净利润0.70亿元，同比增长10.04%，实现扣非净利润0.54亿元，同比增长9.61%。

医药工业收入同比基本持平，主要是受到集采降价的影响。

如果剔除佰骏医疗2022年10月开始出表的影响，2023年公司营业收入基本持平，其中医药工业实现营业收入14.39亿元，同比下滑0.27%。2024年Q1公司营业收入基本持平，其中医药工业实现营业收入3.97亿，同比增长1.31%。从重点用药领域来看，心脑血管和骨骼肌肉2023年受到集采降价的影响同比出现下滑，2024年Q1已经实现触底反弹；呼吸系统需求旺盛，受到原材料罂粟壳限制，目前已经恢复正常生产销售。从具体品类来看，集采品种呈现“量增价降”的趋势，创新中药品种正处于高速放量期，增长速度最为可观。

(1) 心脑血管：2023年心脑血管疾病用药销售收入3.85亿元，同比下滑14.34%，主要是因为核心品种依折麦布片受到集采降价的影响，同比出现较大幅度下滑，血塞通片同比增长超过20%。2024年Q1心脑血管疾病用药销售收入1.12亿元，同比增长44.28%，完成触底反弹，其中依折麦布片销售收入约6,700万元，同比增长约115%。

(2) 骨骼肌肉：2023年骨骼肌肉系统用药销售收入3.59亿元，同比下滑2.34%，主要是因为核心品种藤黄健骨片受到集采降价的影响，同比出现较大幅度下滑，创新中药玄七健骨片累计覆盖等级医院已近500家，进入医保首年销售收入约3,200万元。2024年Q1骨科肌肉系统用药销售收入0.90亿元，同比增长15.69%，其中，藤黄健骨片已全面执行集采，产品单价降幅较大，但销售量同比增长16.12%，创新中药玄七健骨片新增覆盖等级医院约90家、基层医院约50家，实现销售收入约2,100万元，同比增长超850%。

(3) 呼吸：2023年呼吸系统用药销售收入1.80亿元，同比增长27.96%，主要贡献来自于子公司滕王阁药业，其中，强力枇杷膏（蜜炼）同比增长20%以上，强力枇杷露同比增长80%以上。2023年前三季度呼吸系统用药销售收入已经达到1.56亿元，同比增长65.52%，

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.3	-5.3	-4.6
绝对收益	-5.3	3.0	-18.8

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

贺鑫

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522110001

hexin1@essence.com.cn

相关报告

由于核心原材料罂粟壳未能及时增补，对公司 2023 年 Q4 和 2024 年 Q1 均有影响。2024 年 Q1 呼吸系统用药销售收入 0.71 亿元，同比下滑 20.82%，截至年报发布日，原材料已经到位，且实现正常生产销售，我们预计 Q2-Q4 可以恢复正常增长。

(4) 儿童：2023 年儿童用药销售收入 1.88 亿元，同比增长 24.74%，其中，创新中药小儿荆杏止咳颗粒累计覆盖等级医院近 900 家、基层医院约 400 家，年内实现营业收入近 6,000 万元，再创年销售收入新高，赖氨酸维 B12 颗粒销售收入同比增长超过 20%。2024 年 Q1 儿童用药销售收入 0.46 亿元，同比下滑 4.07%，其中创新中药小儿荆杏止咳颗粒新增覆盖等级医院约 40 家、基层医院约 40 家，实现销售收入约 2,200 万元，同比增长超 230%。

目 执行“归核化”发展战略，带动扣非净利润大幅提升。

公司切实执行“归核化”的发展战略，聚焦主业发展，致力于打造成为一家以创新中药大产品为核心的健康产业集团，过去几年先后出售佰骏医疗、恒兴医药、新盘生物等子/孙公司，逐步剥离非核心资产，同时通过提质增效不断压缩非主业的亏损金额，例如：2023 年筱熊猫药业净亏损 243 万元，同比 2022 年减亏 410 万元；2023 年锐新药业净亏损 333 万元，同比 2022 年减亏 394 万元。公司提出“338 大产品打造计划”——力争在未来 5-10 年时间内，打造 3 个 10 亿大产品、3 个 5 亿大产品、8 个超亿产品，2023 年公司“338 大产品打造计划”中大部分产品保持稳健增长态势。“归核化”发展战略的贯彻落实，带动公司扣非净利润大幅提升，2023 年公司扣非净利润同比增长 25.35%，2024 年 Q1 公司扣非净利润同比增长 9.61%

目 坚持中药创新投入，强化研发管线布局。

公司以“创新中药”为发展方向，过去几年先后完成小儿荆杏止咳颗粒、玄七健骨片等 1.1 类中药创新药的获批上市，并快速实现销售放量。公司高度重视研发投入，2023 年研发投入金额达到 1.08 亿元，同比增长 53.31%，占营业收入的比例达到 6.63%。截至 2023 年底，公司研发管线储备丰富，部分项目已经进入临床中后期：诺丽通颗粒已完成三期临床试验，正在补充长毒试验；健胃祛痛丸正在进行 III 期临床实验；蛭龙通络片 II 期临床研究进展顺利；小儿荆杏止咳颗粒新增成人适用症 II 期临床试验进展顺利（已完成 330 例入组）；止血消痛颗粒正在开展药学研究；益气消瘤颗粒已于 2024 年 4 月申报临床试验。我们认为，公司是国内领先的创新中药企业，具备成熟的中药研发体系，研发管线储备丰富，是公司具备长期成长性的基础。

目 投资建议：

结合公司发展规划，我们假设 2024 年-2026 年公司医药工业收入增速分别为 15%、15%、15%，医疗服务收入增速分别为 5%、5%、5%，医药商业收入增速分别为 5%、5%、5%。根据以上假设，我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 18.60 亿元、21.25 亿

元、24.29 亿元，归母净利润分别为 2.39 亿元、2.90 亿元、3.48 亿元。考虑到公司发展战略清晰，成长性突出，给予 2024 年 25 倍 PE 估值，对应 6 个月目标价 13.50 元，给予买入-A 的投资评级。

风险提示：中药材价格波动风险，研发项目失败风险，中成药&化药集采降价风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,792.0	1,628.5	1,859.8	2,125.0	2,429.3
净利润	285.9	186.8	238.7	290.1	347.5
每股收益(元)	0.65	0.42	0.54	0.66	0.79
每股净资产(元)	3.16	3.32	3.73	4.19	4.74

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	16.8	25.7	20.2	16.6	13.8
市净率(倍)	3.5	3.3	2.9	2.6	2.3
净利润率	16.0%	11.5%	12.8%	13.7%	14.3%
净资产收益率	20.6%	12.8%	14.5%	15.7%	16.6%
股息收益率	3.2%	0.8%	1.5%	1.8%	2.2%
ROIC	23.2%	12.4%	14.3%	16.5%	19.0%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034