

方盛制药 (603998)

2023 年报及 2024 一季报业绩点评：战略产品稳步放量，业务结构有序优化

买入 (维持)

2024 年 04 月 23 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,792	1,629	1,913	2,367	2,901
同比 (%)	14.36	(9.12)	17.44	23.77	22.56
归母净利润 (百万元)	285.85	186.82	242.17	311.63	396.33
同比 (%)	308.13	(34.64)	29.62	28.68	27.18
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.65	0.42	0.55	0.71	0.90
P/E (现价&最新摊薄)	17.33	26.52	20.46	15.90	12.50

股价走势



投资要点

- **事件：**2023 年公司营收 16.29 亿元 (-9.12%，同比下滑 9.12%，下同)，归母净利润 1.87 亿元 (-34.64%)，扣非归母净利润 1.34 亿元 (+25.35%)。单 Q4 季度，公司实现营收 4.14 亿元 (-4.77%)，归母净利润 0.45 亿元 (+69.87%)，扣非归母净利润 0.12 亿元 (-66.09%)。2024 年 Q1，公司实现营收 4.38 亿元 (+0.37%)，归母净利润 0.7 亿元 (+10%)，扣非归母净利润 0.54 亿元 (+9.6%)，业绩超我们此前对利润端的预期。
- **338 战略产品稳步放量，中药创新药品种表现亮眼。**2023 年全年，公司营收端下滑，部分原因系佰骏医疗于 2022 年 10 月不再纳入合并报表范围，剔除该因素，公司 2023 年营业收入基本持平。归母净利润端下滑主要系 2022 年存在转让部分股权带来的大额投资收益。分产品来看，呼吸系统用药表现亮眼。2023 年，滕王阁药业实现收入 1.8 亿元 (+28%)，净利润 3324 万元，利润再创新高。儿科用药表现亮眼，2023 全年收入 1.88 亿元 (+24.74%)，且毛利率较 2022 年同期提升 0.97pct。2023 年，小儿荆杏止咳颗粒已累计覆盖等级医院近 900 家、基层医院约 400 家，实现营收近 6,000 万元；赖氨酸维生素 B12 颗粒收入同比增长 20%。玄七健骨片 2023 全年覆盖等级医院近 500 家，实现营收 3200 万元。藤黄健骨片已经执行集采，产品降幅较大，呈现价降量增态势。2023 年，公司扣非后归母净利率提升至 8.2% (+2.26pct，较去年同期提升 2.26 个百分点，下同)。2024 年 Q1，骨科类用药收入 0.9 亿元 (+15.69%)，心脑血管用药实现营收 1.12 亿元 (+44.28%)，表现亮眼。呼吸系统及抗感染用药有所下滑。截至目前，强力枇杷膏/露的原材料已经到位，全年有望恢复较好的增长势头。基于产品结构的变化，24 年 Q1 公司工业毛利率提升至 76.59% (+5.64pct)。
- **注重研发创新投入，储备中长期增长动能。**2023 年，公司研发投入同比增长 53%，24 年 Q1 同比增长 48%。公司储备管线丰富，蛭龙通络片 II 期临床研究进展顺利；健胃祛痛丸正在进行 III 期临床实验；诺丽通颗粒正在进行长毒试验；小儿荆杏止咳颗粒新增成人适用症临床进展顺利（报告期内 II 期已完成 330 例入组）；止血消痛颗粒正在药学研究中，益气消瘤颗粒已于 2024 年 4 月申报临床试验。“创仿结合”的产品集群储备与研发战略已见成效。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司产品结构的优化，我们将 2024-2025 年归母净利润的预期由 2.37/3.10 亿元上调为 2.42/3.12 亿元，2026 年预计为 3.96 亿元，对应当前市值的 PE 为 20/16/13X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品放量不及预期风险，新产品研发失败风险，原材料涨价超预期风险，政策风险。

市场数据

收盘价(元)	11.27
一年最低/最高价	7.12/14.73
市净率(倍)	3.23
流通 A 股市值(百万元)	4,896.45
总市值(百万元)	4,954.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.48
资产负债率(% ,LF)	49.03
总股本(百万股)	439.62
流通 A 股(百万股)	434.47

相关研究

《方盛制药(603998)：2023 半年报业绩点评：利润增长亮眼，主业聚焦后产品集群优势不断凸显》

2023-09-04

《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》

2023-03-31

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	921	1,128	1,904	2,405	营业总收入	1,629	1,913	2,367	2,901
货币资金及交易性金融资产	229	450	1,062	1,387	营业成本(含金融类)	520	579	695	840
经营性应收款项	336	349	380	509	税金及附加	29	31	38	46
存货	328	138	402	251	销售费用	658	765	942	1,146
合同资产	0	0	0	0	管理费用	149	175	216	264
其他流动资产	27	191	59	258	研发费用	108	128	159	194
非流动资产	2,160	2,122	2,077	2,025	财务费用	11	11	8	1
长期股权投资	258	258	258	258	加:其他收益	39	30	26	23
固定资产及使用权资产	834	820	793	756	投资净收益	(4)	11	9	6
在建工程	218	190	168	150	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	268	271	274	277	减值损失	(5)	0	0	0
商誉	274	274	274	274	资产处置收益	12	0	0	0
长期待摊费用	18	20	22	24	营业利润	196	264	345	438
其他非流动资产	291	289	287	285	营业外净收支	7	3	3	3
资产总计	3,081	3,250	3,980	4,430	利润总额	203	267	348	441
流动负债	1,248	1,183	1,610	1,675	减:所得税	24	32	45	57
短期借款及一年内到期的非流动负债	506	586	686	766	净利润	180	235	303	384
经营性应付款项	249	24	238	79	减:少数股东损益	(7)	(7)	(9)	(12)
合同负债	36	34	38	45	归属母公司净利润	187	242	312	396
其他流动负债	458	539	648	785	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.55	0.71	0.90
非流动负债	244	244	244	244	EBIT	201	264	344	433
长期借款	153	153	153	153	EBITDA	283	395	481	577
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	68.10	69.72	70.65	71.04
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	11.47	12.66	13.16	13.66
其他非流动负债	70	70	70	70	收入增长率(%)	(9.12)	17.44	23.77	22.56
负债合计	1,492	1,427	1,854	1,920	归母净利润增长率(%)	(34.64)	29.62	28.68	27.18
归属母公司股东权益	1,458	1,700	2,012	2,408					
少数股东权益	131	124	115	102					
所有者权益合计	1,589	1,824	2,126	2,510					
负债和股东权益	3,081	3,250	3,980	4,430					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	88	235	610	349	每股净资产(元)	3.32	3.87	4.58	5.48
投资活动现金流	(197)	(86)	(88)	(91)	最新发行在外股份(百万股)	440	440	440	440
筹资活动现金流	(92)	64	81	59	ROIC(%)	8.26	9.59	10.74	11.72
现金净增加额	(201)	213	604	317	ROE-摊薄(%)	12.81	14.25	15.49	16.46
折旧和摊销	82	130	137	144	资产负债率(%)	48.43	43.90	46.59	43.33
资本开支	(210)	(82)	(82)	(82)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.52	20.46	15.90	12.50
营运资本变动	(172)	(132)	164	(191)	P/B (现价)	3.40	2.91	2.46	2.06

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>