

方盛制药（603998）2023年报&一季报点评

制造业稳步增长，加大投入储备新药

2024 年 04 月 23 日

【投资要点】

- ◆ **制造业稳步增长扣非归母净利润上升。**2023 年公司实现营业收入 16.28 亿元，同比-9.12%；归母净利润 1.86 亿元，同比-34.64%；扣非归母净利润 1.33 亿元，同比+25.35%。公司营收、归母净利润同比均出现一定程度下降，前者主要是佰骏医疗不再并表、部分重点品种进入国家集采降价所致；后者主要是因为上年确认了佰骏医疗股权转让的投资收益，而 2023 年无该部分收益。公司扣非归母净利润上升是由于制药工业稳步增长。公司聚焦主业，“338 大产品打造计划”中大部分品种均呈现稳健增长态势。2024Q1，公司实现营收 4.38 亿元，同比+0.37%；归母净利润 0.70 亿元，同比+10.04%；扣非归母净利润 0.54 亿元，同比+9.61%。
- ◆ **公司聚焦主业优化业务结构。**滕王阁药业全面启动传统国药品牌打造，主要产品强力枇杷膏（蜜炼）/露呈现供销两旺趋势，2023 年实现销售收入超 1.8 亿元，同比+28%；湘雅制药药品销售目标基本达成并创历史新高，同比+17.55%，同时完成 3 个中药批文收购；方盛健盟成功落户广州，运营首年即实现盈利；绿合制药依折麦布、硫酸氨基葡萄糖已启动国际注册。中药创新药小儿荆杏止咳颗粒年内收入近 6000 万元、玄七健骨片收入 3200 万元左右，有望成为后续新利润增长点。
- ◆ **加大研发投入丰富新药产品储备。**公司积极探索“多中心布局”的研发裂变发展模式，同步推进四大研发中心。2023 年，公司进一步加大了对产品研发的投入，研发费用同比增长超 50%。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（年内 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。截至 2023 年末，公司拥有《药品注册批件》144 个（含已转让未办理完转让手续生产批件），新药证书 16 件。
- ◆ **调整营销政策销售费用降低。**2023 年公司销售毛利率为 73.19%、销售净利率为 15.57%，同比分别+5.42pct、+1.14pct；销售、管理、财务费用率分别为 43.08%、13.38%、0.76%、4.71%，同比分别+1.89pct、+1.08pct、+0.46pct。公司销售费用 6.58 亿元，同比有所下降，主要系公司根据产品属性的改变调整了部分产品的营销政策。



挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

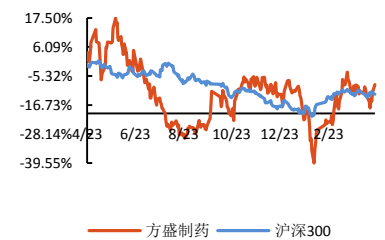
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：崔晓倩

电话：021-23586309

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	5007.23
流通市值（百万元）	4948.59
52 周最高/最低（元）	14.73/7.12
52 周最高/最低（PE）	31.00/12.04
52 周最高/最低（PB）	4.64/2.25
52 周涨幅（%）	-11.14
52 周换手率（%）	565.21

相关研究

- 《医药制造业收入增长，精细化管理水平提升》
2023.10.31
- 《把握创新中药高地，构筑长期发展之基》
2023.10.19
- 《聚焦主业发展明确，大产品内生增长强劲》
2023.09.05
- 《大产品计划较好推广，盈利能力持续改善》
2023.04.24
- 《盈利能力显著改善，大品种计划较好推进》
2023.04.12

【投资建议】

- ◆ 公司业绩增长略低于我们的预期，我们下调了呼吸系统、其他板块增速，上调了心脑血管增速，综合下调公司 2024-2025 年营收至 17.52/19.56 亿元，新增 2026 年营收 21.80 亿元，2024-2026 年归母净利润分别为 2.64/3.04/3.37 亿元，EPS 分别为 0.60/0.69/0.77 元，对应 PE 分别为 19/16/15 倍。公司营销团队克服阻力，稳步推进中药创新药市场孵化与推广工作，随着中药创新药的市场认可度逐步提高，为后续新的利润增长点打下坚实基础。维持公司“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1628.54	1752.32	1955.87	2180.27
增长率(%)	-9.12%	7.60%	11.62%	11.47%
EBITDA（百万元）	282.75	328.56	370.05	414.84
归属母公司净利润 （百万元）	186.82	263.56	303.64	336.50
增长率(%)	-34.64%	41.07%	15.21%	10.82%
EPS(元/股)	0.43	0.60	0.69	0.77
市盈率（P/E）	25.49	18.80	16.32	14.72
市净率（P/B）	3.31	3.24	3.04	2.86
EV/EBITDA	18.71	17.19	14.81	13.68

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 行业政策风险；
- ◆ 药品降价风险；
- ◆ 安全环保风险；
- ◆ 并购整合风险；
- ◆ 产品质量风险；
- ◆ 新药品开发风险；

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	920.67	942.22	1238.29	1319.56
货币资金	208.98	85.18	350.36	254.18
应收及预付	314.45	310.50	371.92	386.18
存货	328.28	295.99	390.44	368.44
其他流动资产	68.96	250.55	125.57	310.76
非流动资产	2160.32	2214.23	2280.19	2366.86
长期股权投资	257.52	287.52	317.52	347.52
固定资产	812.69	811.60	817.57	839.23
在建工程	217.53	207.53	197.53	187.53
无形资产	267.68	287.68	312.68	342.68
其他长期资产	604.90	619.90	634.90	649.90
资产总计	3080.99	3156.45	3518.49	3686.42
流动负债	1248.09	1258.30	1531.84	1609.47
短期借款	309.19	408.14	507.09	606.03
应付及预收	248.62	163.80	289.67	211.72
其他流动负债	690.27	686.36	735.09	791.71
非流动负债	244.17	244.17	244.17	244.17
长期借款	152.70	152.70	152.70	152.70
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	91.47	91.47	91.47	91.47
负债合计	1492.26	1502.48	1776.01	1853.64
实收资本	439.73	439.62	439.62	439.62
资本公积	185.82	185.64	185.64	185.64
留存收益	849.61	923.17	1021.81	1123.31
归属母公司股东权益	1458.09	1531.35	1629.99	1731.49
少数股东权益	130.63	122.62	112.48	101.29
负债和股东权益	3080.99	3156.45	3518.49	3686.42

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1628.54	1752.32	1955.87	2180.27
营业成本	519.54	513.45	564.57	624.15
税金及附加	29.27	29.59	33.42	37.43
销售费用	657.53	717.74	801.06	890.87
管理费用	149.31	172.90	190.40	211.15
研发费用	107.93	90.59	106.57	121.05
财务费用	10.82	19.43	25.52	25.76
资产减值损失	-2.33	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.05	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-3.85	50.33	56.79	51.67
资产处置收益	11.53	5.89	7.74	9.33
其他收益	39.46	39.42	46.16	50.88
营业利润	196.45	304.27	345.03	381.74
营业外收入	8.55	0.50	0.50	0.50
营业外支出	1.66	5.00	5.00	5.00
利润总额	203.34	299.77	340.53	377.24
所得税	23.71	44.22	47.02	51.93
净利润	179.62	255.55	293.50	325.31
少数股东损益	-7.20	-8.01	-10.14	-11.19
归属母公司净利润	186.82	263.56	303.64	336.50
EBITDA	282.75	328.56	370.05	414.84

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	87.54	68.40	483.00	184.39
净利润	179.62	255.55	293.50	325.31
折旧摊销	81.56	61.09	64.04	68.34
营运资金变动	-172.25	-219.08	158.70	-183.77
其它	-1.39	-29.16	-33.23	-25.48
投资活动现金流	-197.40	-78.28	-84.97	-113.50
资本支出	-209.57	-88.61	-101.76	-125.17
投资变动	5.59	-40.00	-40.00	-40.00
其他	6.58	50.33	56.79	51.67
筹资活动现金流	-91.55	-113.92	-132.85	-167.07
银行借款	498.90	98.95	98.95	98.95
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	22.98	-0.30	0.00	0.00
其他	-613.43	-212.57	-231.79	-266.02
现金净增加额	-201.41	-123.80	265.18	-96.18
期初现金余额	383.44	182.03	58.23	323.41
期末现金余额	182.03	58.23	323.41	227.23

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-9.12%	7.60%	11.62%	11.47%
营业利润增长	-40.84%	54.89%	13.39%	10.64%
归属母公司净利润增长	-34.64%	41.07%	15.21%	10.82%
获利能力 (%)				
毛利率	68.10%	70.70%	71.13%	71.37%
净利率	11.03%	14.58%	15.01%	14.92%
ROE	12.81%	17.21%	18.63%	19.43%
ROIC	7.84%	9.37%	10.07%	10.64%
偿债能力				
资产负债率 (%)	48.43%	47.60%	50.48%	50.28%
净负债比率	29.63%	41.93%	30.26%	39.41%
流动比率	0.74	0.75	0.81	0.82
速动比率	0.38	0.42	0.47	0.50
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.56	0.56	0.59
应收账款周转率	7.77	8.47	7.58	8.38
存货周转率	4.96	5.92	5.01	5.92
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.60	0.69	0.77
每股经营现金流	0.20	0.16	1.10	0.42
每股净资产	3.32	3.48	3.71	3.94
估值比率				
P/E	25.49	18.80	16.32	14.72
P/B	3.31	3.24	3.04	2.86
EV/EBITDA	18.71	17.19	14.81	13.68

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。