

2024年08月29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
维持评级

6个月目标价

14.00元

股价(2024-08-29)

11.66元

交易数据

总市值(百万元)

5,120.19

流通市值(百万元)

5,115.35

总股本(百万股)

439.12

流通股本(百万股)

438.71

12个月价格区间

7.46/12.88元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.5	8.4	39.7
绝对收益	9.2	-0.9	26.2

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

落实“归核化”发展战略, 2024-04-21

创新驱动“338”大产品持续增长

医药工业平稳增长, 核心品种表现亮眼

目 事件:

2024年8月28日, 公司发布2024年中期报告。2024年上半年公司实现营业收入9.10亿元, 同比增长6.44%; 实现归母净利润1.37亿元, 同比增长28.23%; 实现扣非归母净利润1.11亿元, 同比增长26.54%。单季度来看, 2024年Q2公司实现营业收入4.72亿元, 同比增长12.77%; 实现归母净利润0.67亿元, 同比增长55.26%; 实现扣非归母净利润0.57亿元, 同比增长48.26%。

目 主营业务医药工业平稳增长, 核心品种表现亮眼。

2024年H1公司主营业务医药工业实现营业收入8.37亿元, 同比增长9.12%, 分适应症来看: 1) 心脑血管用药实现营业收入2.38亿元, 同比增长37.57%, 我们推测主要得益于依折麦布片集采后快速放量, 2024年H1营业收入约1.44亿元, 同比增长超110%; 2) 骨骼肌肉用药实现营业收入1.93亿元, 同比增长3.62%, 其中藤黄健骨片集采后表现平稳, 销售量同比增长近5%, 创新中药玄七健骨片纳入医保后快速放量, 实现营业收入超5,000万元, 同比增长超430%; 3) 呼吸系统用药实现营业收入1.46亿元, 同比增长12.09%, 我们推测主要得益于强力枇杷膏(蜜炼)解决原料问题后快速放量, 营业收入同比增长约26%; 4) 儿童用药实现营业收入0.94亿元, 同比下滑3.50%, 我们推测主要是由于去年同期基数相对较高, 其中创新中药小儿荆杏止咳颗粒实现销售收入约4,500万元, 同比增长超过150%; 5) 妇科疾病用药和抗感染用药分别实现营业收入0.43亿元和0.33亿元, 同比分别下滑8.42%和24.77%, 主要是因为金英胶囊和头孢克肟销售额出现下滑。

目 提质增效显著, 盈利能力持续提升。

公司积极推动提质增效, 盈利能力持续提升。2024年H1公司销售毛利率72.66%, 同比提升3.47pct, 其中医药工业毛利率76.19%, 同比提升2.93pct, 我们推测主要得益于业务结构的调整、产品结构的调整、原材料采购成本的管控等因素。2024年H1公司扣非净利率12.16%, 同比提升1.93pct, 我们推测主要得益于期间费用的有效管控。具体来看, 2024年H1公司销售费用率41.78%, 同比减少0.32pct; 管理费用率6.88%, 同比减少1.90pct。

目 存量品种加大覆盖度, 创新中药研发进展顺利。

1) 存量品种: 公司借助国家医保谈判、带量采购等机遇, 加速推进存量品种的终端覆盖度。小儿荆杏止咳颗粒2024年H1新增覆盖超

260 家公立医疗机构，截至中报累计覆盖 1,500 多家公立医疗机构，其中等级医院超 1,000 家；玄七健骨片 2024 年 H1 新增覆盖超 300 家公立医疗机构，截至中报累计覆盖 900 多家公立医疗机构，其中等级医院超 500 家；藤黄健骨片累计覆盖等级医院近 2,300 家，基层医院约 5,600 家；强力枇杷膏（蜜炼）累计覆盖 9,500 多家公立医疗机构，其中等级医院超 1,500 家。

2) 创新中药：公司以中药创新药为发展方向，2024 年 H1 继续加大研发投入，研发费用同比增长 66.68%，同时取得阶段性研究进展：中药创新药诺丽通颗粒已经完成长毒试验，并将在完成资料准备后择机进行申报，益气消瘤颗粒收到临床试验批准，健胃愈疡颗粒取得药品补充申请批准。

目 投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 17.90 亿元、20.40 亿元、23.27 亿元，归母净利润分别为 2.47 亿元、3.02 亿元、3.62 亿元，对应的 PE 估值分别为 20.7 倍、17.0 倍、14.1 倍。我们给予公司买入-A 的投资评级，6 个月目标价 14.00 元，相当于 2024 年 25 倍的动态市盈率。

目 风险提示：原材料价格波动风险；新产品推广不及预期；研发失败的风险；处方药集采降价风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,792.0	1,628.5	1,789.5	2,039.8	2,327.2
净利润	285.9	186.8	247.2	301.6	362.3
每股收益(元)	0.65	0.43	0.56	0.69	0.83
每股净资产(元)	3.17	3.32	3.75	4.23	4.81

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	17.9	27.4	20.7	17.0	14.1
市净率(倍)	3.7	3.5	3.1	2.8	2.4
净利润率	16.0%	11.5%	13.8%	14.8%	15.6%
净资产收益率	20.6%	12.8%	15.0%	16.2%	17.2%
股息收益率	3.0%	2.5%	1.4%	1.8%	2.1%
ROIC	23.2%	12.4%	14.8%	17.0%	19.8%

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： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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