

方盛制药 (603998.SH) / 中药

证券研究报告/公司点评

2024年08月28日

评级: 买入(维持)

市场价格: 10.99

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 孙宇瑶

执业证书编号: S0740522060002

Email: sunyy03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1792	1629	1899	2216	2564
增长率 yoy%	14.4%	-9.1%	16.6%	16.7%	15.7%
净利润(百万元)	286	187	258	314	390
增长率 yoy%	308.1%	-34.6%	38.1%	21.9%	24.2%
每股收益(元)	0.65	0.42	0.59	0.71	0.89
每股现金流量	0.69	0.20	0.48	0.32	1.62
净资产收益率	20.6%	12.8%	16.0%	17.0%	18.2%
P/E	16.9	25.9	18.8	15.4	12.4
P/B	3.5	3.3	3.0	2.6	2.3

备注: 数据截止 2024/8/28

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 报告期内实现营业收入 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%。
- **Q2 业绩超预期, 规模效应下毛利率提升明显。** 单二季度, 公司实现营收 4.72 亿元、同比+12.77%; 实现归母净利润 6665 万元、同比+55.26%、实现扣非净利润 5681 万元、同比+48.26%。上半年公司医药工业实现营收 8.37 亿元、同比+9.12%; 毛利率为 76.19%、同比+2.93pp; 随着公司重点品种如期放量、规模效应下毛利率明显提升。
- **心脑血管表现超预期, 新老品种齐放量。** 分业务板块看, **1) 心脑血管:** 上半年实现营收 2.38 亿元、同比+37.57%, 毛利率 80.55%、同比+4.51pp; 其中依折麦布表现亮眼, 销售收入同比增长超 110%。**2) 骨科:** 上半年实现营收 1.93 亿元、同比+3.62%, 毛利率 84.12%、同比-3.17pp; 骨科核心品种藤黄健骨片上半年销量同比增长近 5%, 已累计覆盖等级医院近 2300 家、基层医院约 5600 家, 集采后医院覆盖率再上台阶; 骨科新品玄七健骨片上半年亦实现快速增长, 营收超 5000 万元, 同比增长超 430%。**3) 呼吸:** 上半年实现营收 1.46 亿元、同比+12.09%, 毛利率 76.27%、同比+2.40pp; 强力枇杷膏(蜜炼)营收同比增长约 26%。**4) 儿科:** 上半年实现营收 9407 万元、同比-3.50%, 毛利率 70.04%、同比+7.89pp; 小儿荆杏止咳颗粒上半年实现销售收入约 4500 万元, 同比增长超 150%, 也带动儿科产品线毛利率的大幅提升。
- **盈利能力提升显著, 研发投入持续加大。** 2024H1 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 41.78%/6.88%/0.42%/6.74%, 分别同比-0.31pp/-1.89pp/-0.07pp/+2.44pp, 实现净利率 15.03%、同比+2.56pp, 盈利能力持续提升。公司加大创新中药的研发力度, 上半年公司研发费用投入 6135 万元、同比+67%, 中药创新药诺丽通颗粒目前已经完成成长毒试验, 我们预计有望于 2024H2 申报上市。
- **盈利预测和投资建议:** 根据中报我们对盈利预测略作调整, 预计 2024-2026 年公司实现营业收入 18.99、22.16、25.64 亿元(预测前值 18.22、20.98、24.29 亿元), 同比增长 16.6%、16.7%、15.7%, 实现归母净利润 2.58、3.14、3.90 亿元(预测前值 2.43、2.91、3.53 亿元), 同比增长 38.1%、21.9%、24.2%。考虑到公司多个新老品种处于快速放量期, 规模效应下经营杠杆有望释放, 带来业绩的高成长性, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 集采降价风险; 核心产品销售不及预期风险; 研发进度不及预期风险; 研报使用信息数据更新不及时的风险。

基本状况

总股本(百万股)	439
流通股本(百万股)	439
市价(元)	10.99
市值(亿元)	48
流通市值(亿元)	48

股价与行业-市场走势对比



相关报告

**图表 1: 方盛制药财务预测模型**

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	921	862	1259	1312	<b>营业收入</b>	1629	1899	2216	2564
现金	209	380	443	672	营业成本	520	562	621	687
应收账款	210	293	294	385	营业税金及附加	29	32	38	44
其他应收款	13	16	18	21	营业费用	658	744	860	1000
预付账款	105	73	81	89	管理费用	149	180	222	256
存货	328	45	367	90	财务费用	11	32	37	36
其他流动资产	55	55	55	55	资产减值损失	-2	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2160	2143	2117	2131	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	258	258	258	258	投资净收益	-4	2	2	2
固定资产	813	861	882	932	<b>营业利润</b>	196	286	351	440
无形资产	268	263	258	253	营业外收入	9	10	10	10
其他非流动资产	822	762	719	689	营业外支出	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	3081	3005	3375	3443	<b>利润总额</b>	203	294	359	448
<b>流动负债</b>	1248	872	903	568	所得税	24	34	42	52
短期借款	309	464	452	100	<b>净利润</b>	180	259	317	396
应付账款	114	111	137	138	少数股东损益	-7	2	4	6
其他流动负债	825	298	313	331	<b>归属母公司净利润</b>	187	257	313	390
<b>非流动负债</b>	244	394	494	594	EBITDA	286	396	475	572
长期借款	153	303	403	503	EPS (元)	0.42	0.59	0.71	0.89
其他非流动负债	91	91	91	91					
<b>负债合计</b>	1492	1266	1397	1163					
少数股东权益	131	133	137	143					
股本	440	440	440	440					
资本公积	186	186	186	186					
留存收益	850	997	1233	1529					
归属母公司股东权益	1458	1606	1842	2137					
<b>负债和股东权益</b>	3081	3005	3375	3443					

  

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	88	210	141	713
净利润	180	259	317	396
折旧摊销	79	77	86	96
财务费用	11	32	37	36
投资损失	4	-2	-2	-2
营运资金变动	-190	-161	-294	185
其他经营现金流	5	3	-4	2
<b>投资活动现金流</b>	-197	-55	-52	-102
资本支出	219	60	60	110
长期投资	-6	0	0	0
其他投资现金流	16	5	8	8
<b>筹资活动现金流</b>	-92	15	-25	-382
短期借款	99	154	-11	-352
长期借款	-145	150	100	100
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	22	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-289	-114	-130
<b>现金净增加额</b>	-201	171	63	229

  

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-9.1%	16.6%	16.7%	15.7%
营业利润	-40.8%	45.5%	23.0%	25.2%
归属于母公司净利润	-34.6%	37.8%	21.7%	24.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	68.1%	70.4%	72.0%	73.2%
净利率(%)	11.5%	13.6%	14.1%	15.2%
ROE(%)	12.8%	16.0%	17.0%	18.2%
ROIC(%)	10.7%	15.2%	16.2%	21.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	48.4%	42.1%	41.4%	33.8%
净负债比率(%)	44.12%	64.46%	64.79%	56.14%
流动比率	0.74	0.99	1.39	2.31
速动比率	0.47	0.94	0.99	2.15
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.54	0.62	0.69	0.75
应收账款周转率	8	7	7	7
应付账款周转率	5.22	5.00	5.00	5.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.59	0.71	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.48	0.32	1.62
每股净资产(最新摊薄)	3.32	3.65	4.19	4.86
<b>估值比率</b>				
P/E	25.87	18.77	15.42	12.40
P/B	3.31	3.01	2.62	2.26
EV/EBITDA	17	13	11	9

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。