

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

方盛制药(603998)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

## 相关研究:

集采影响出清&amp;创新药上量,“338”战略驱动业绩高增长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

## 24H1 依折麦布片收入增速亮眼, 两大中药新品种正放量增长

2024年08月31日

事件: 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现营业收入 9.10 亿元 (yoy+6.44%), 实现归母净利润 1.37 亿元 (yoy+28.23%), 扣非归母净利润 1.11 亿元 (yoy+26.54%)。其中, 2024Q2 单季度实现营业收入 4.72 亿元 (yoy+12.77%), 归母净利润 0.67 亿元 (yoy+55.26%), 扣非归母净利润 0.57 亿元 (yoy+48.26%)。

## 点评:

- **心脑血管业务增速亮眼, 高毛利品种占比提升&规模效应带动净利率提升:** ①**在营收端,** 公司 2024H1 营业收入 9.10 亿元 (yoy+6%), 其中工业 24H1 收入为 8.37 亿元 (yoy+9%), 医疗业务及其他收入为 0.46 亿元 (yoy-27%), 医疗业务及其他收入下降主要系重庆筱熊猫 2024 年 4 月不再纳入合并范围。从工业细分板块上看, 24H1 公司心脑血管用药业务收入为 2.38 亿元 (yoy+38%, 增速亮眼主要系 24H1 依折麦布片销售额增长超 110%, 24H1 依折麦布片收入达 1.44 亿元), 骨骼肌肉用药业务收入 1.93 亿元 (yoy+4%), 呼吸系统用药业务收入 1.46 亿元 (yoy+12%, 主要系强力枇杷膏(蜜炼)收入增长达 26%), 儿童用药业务 0.94 亿元 (yoy-4%), 妇科疾病业务 0.43 亿元 (yoy-8%), 抗感染用药业务 0.33 亿元 (yoy-25%)。②**在利润端,** 24H1 归母净利润增速远高于营收增速, 主要系 24H1 公司毛利率提升约 3.47 个百分点 (24H1 公司综合毛利率为 72.66%), 从而带来公司整体净利率提升 2.5 个百分点 (24H1 公司净利率为 14.9%)。公司毛利率提升主要系高毛利品种占比提升带来整体毛利率改善, 另一方面系规模效应带来的边际成本下降。从工业细分板块上看, 24H1 心脑血管业务毛利为 80.55% (+4.51pp), 骨骼肌肉用药业务毛利率为 84.12% (-3.17pp), 呼吸系统用药业务毛利率为 76.27%(+2.4pp), 儿童用药业务毛利率为 70.04% (+7.89pp), 妇科疾病业务毛利率为 78.99% (-1.18pp), 抗感染用药业务毛利率为 39.84% (+4.55pp)。
- **两大新品种放量增长积蓄新药商业化经验, 研发管线渐入兑现期:** ① 2024H1 公司中药创新药玄七健骨片、小儿荆杏止咳颗粒销售成绩亮眼, 其中玄七健骨片新增覆盖超 300 家公立医疗机构 (24H1 末已覆盖 900 多家公立医疗机构, 其中等级医院超 500 家), 销售收入超过 5000 万元 (同比增长超 430%), 小儿荆杏止咳颗粒新增覆盖超 260 家公立医疗机构 (24H1 末已覆盖 1500 多家公立医疗机构, 其中等级医院超 1000 家), 实现销售收入约 4500 万元 (同比增长超 150%)。②**在研发管线方面,** 截至 24H1 末公司诺丽通颗粒(养血祛风止痛颗粒)已经完成成长毒试验, 并将在完成资料准备后择机进行申报。中药创新药研发项目益气消瘤颗粒收到药监局核准签发的《药物临床试验批准通知书》, 健胃愈疡颗粒取得药监局核准签发的《药品补充申请批准通知书》; 化学原料药吡啶布芬取得药监局核准签发的《化学原料药上市申请批准通知书》, 吡啶布芬片进行化药 3 类上市申报, 获得国家局下发的《受理通

知书》；甲苯磺酸艾多沙班取得《受理通知书》；奥硝唑收到 CDE 下发的《补充资料通知书》，已完成补充研究。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 17.76 亿元、20.64 亿元、24.02 亿元，同比增速分别约为 9%、16%、16%，实现归母净利润分别为 2.58 亿元、3.13 亿元、3.84 亿元，同比分别约增长 38%、21%、23%，对应当前股价 PE 分别为 19 倍、16 倍、13 倍。我们维持“买入”投资评级。
- **风险因素：**集采降幅超预期，终端开拓不及预期，新药销售不及预期，研发进展不及预期，原材料价格上升风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,792	1,629	1,776	2,064	2,402
增长率 YoY %	14.4%	-9.1%	9.1%	16.2%	16.3%
归属母公司净利润 (百万元)	286	187	258	313	384
增长率 YoY%	308.1%	-34.6%	37.8%	21.4%	22.8%
毛利率%	67.3%	68.1%	72.6%	73.2%	73.8%
净资产收益率ROE%	20.6%	12.8%	16.2%	17.9%	19.8%
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.43	0.59	0.71	0.87
市盈率 P/E(倍)	17.56	26.87	19.49	16.06	13.07
市净率 P/B(倍)	3.61	3.44	3.16	2.88	2.59

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	1,191	921	870	868	1,167	
货币资金	400	209	175	82	274	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	178	210	222	254	292	
预付账款	67	105	97	111	126	
存货	303	328	305	345	391	
其他	244	69	71	77	85	
<b>非流动资产</b>	1,731	2,160	2,224	2,203	2,176	
长期股权投资	252	258	260	262	264	
固定资产(合计)	650	813	873	914	939	
无形资产	274	268	263	258	253	
其他	555	822	829	770	721	
<b>资产总计</b>	2,922	3,081	3,095	3,071	3,344	
<b>流动负债</b>	1,000	1,248	1,046	925	1,067	
短期借款	210	309	409	209	259	
应付票据	80	132	0	0	0	
应付账款	86	114	105	120	136	
其他	624	693	531	596	672	
<b>非流动负债</b>	415	244	339	289	239	
长期借款	298	153	253	203	153	
其他	117	91	86	86	86	
<b>负债合计</b>	1,414	1,492	1,385	1,214	1,306	
少数股东权益	118	131	123	114	103	
归属母公司股东权益	1,390	1,458	1,587	1,743	1,935	
<b>负债和股东权益</b>	2,922	3,081	3,095	3,071	3,344	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,792	1,629	1,776	2,064	2,402	
同比(%)	14.4%	-9.1%	9.1%	16.2%	16.3%	
归属母公司净利润	286	187	258	313	384	
同比(%)	308.1%	-34.6%	37.8%	21.4%	22.8%	
毛利率(%)	67.3%	68.1%	72.6%	73.2%	73.8%	
ROE%	20.6%	12.8%	16.2%	17.9%	19.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.43	0.59	0.71	0.87	
P/E	17.56	26.87	19.49	16.06	13.07	
P/B	3.61	3.44	3.16	2.88	2.59	
EV/EBITDA	13.29	18.71	14.34	11.80	9.54	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	1,792	1,629	1,776	2,064	2,402	
营业成本	586	520	487	553	629	
营业税金及附加	29	29	30	35	41	
销售费用	755	658	755	836	961	
管理费用	188	149	142	155	180	
研发费用	70	108	117	136	159	
财务费用	20	11	12	14	17	
减值损失合计	-1	-2	-2	-2	-2	
投资净收益	166	-4	40	0	0	
其他	22	48	25	25	25	
<b>营业利润</b>	332	196	296	358	438	
营业外收支	-5	7	-5	-5	-5	
<b>利润总额</b>	327	203	291	353	433	
所得税	50	24	41	49	61	
<b>净利润</b>	277	180	250	303	373	
少数股东损益	-9	-7	-8	-9	-11	
<b>归属母公司净利润</b>	286	187	258	313	384	
EBITDA	275	283	390	460	549	
EPS(当年)(元)	0.66	0.43	0.59	0.71	0.87	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	302	88	171	417	493	
净利润	277	180	250	303	373	
折旧摊销	88	82	87	93	99	
财务费用	23	12	23	27	31	
投资损失	-166	4	-40	0	0	
营运资金变动	47	-172	-159	-19	-22	
其它	33	-17	10	12	12	
<b>投资活动现金流</b>	-301	-197	-115	-77	-77	
资本支出	-169	-210	-155	-75	-75	
长期投资	-132	6	-2	-2	-2	
其他	0	7	42	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	127	-92	-90	-433	-223	
吸收投资	53	23	0	0	0	
借款	37	-46	200	-250	0	
支付利息或股息	-133	-180	-152	-183	-223	
<b>现金流净增加额</b>	127	-201	-34	-93	193	

## 研究团队简介

**唐爱金**，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

**史慧颖**，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

**曹佳琳**，医药研究员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

**章钟涛**，医药研究员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**赵丹**，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。