



买入（维持）

所属行业：医药生物/中药 II
当前价格(元)：11.43

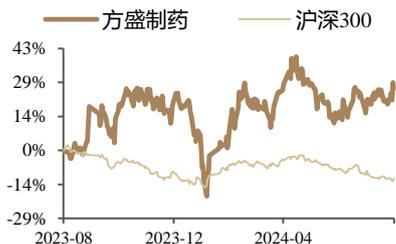
证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	8.86	11.30	-1.53
相对涨幅(%)	10.28	15.35	6.06

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《方盛制药(603998.SH)：收入端短期承压，Q3扣非利润实现正增长》，2023.10.27
- 《方盛制药(603998.SH)：业绩符合预期，医药工业稳健增长》，2023.9.1

方盛制药 24 年中报点评：创新中药表现亮眼，“338”战略持续推进

投资要点

事件：1. 24H1，公司实现营业收入 9.1 亿元 (+6.44%，同比，下同)，实现归母净利润 1.37 亿元 (+28.23%)，实现扣非归母净利润 1.11 亿元 (+26.54%)；2. 24Q2 营业收入 4.7 亿元 (+12.77%)，归母净利润 0.67 亿元 (+55.26%)，扣非归母净利润 0.57 亿元 (+48.26%)。

- 创新中药终端覆盖持续增长，销售业绩快速增长：**公司聚焦“打造成为一家以创新中药为核心的健康产业集团”的发展战略促进资源整合和企业核心竞争力提升，24H1，公司两大自主研发的中药创新药玄七健骨片、小儿荆杏止咳颗粒创半年度销售新高，其中小儿荆杏止咳颗粒新增覆盖超 260 家公立医疗机构（等级医院+基层医院，下同），截至 24H1，已经累计完成 1,500 多家公立医疗机构的覆盖，其中等级医院超 1,000 家，24H1 实现销售收入约 4,500 万元，同比增长超 150%；玄七健骨片新增覆盖超 300 家公立医疗机构，截至 24H1，已经覆盖 900 多家公立医疗机构，其中等级医院超 500 家，实现营业收入超 5,000 万元，同比增长超 430%。
- “338 大产品打造计划”稳步推进，核心品种稳健增长：**24H1，公司骨科拳头品种藤黄健骨片进入国家集采，价格有所下滑，但在医院覆盖方面再攀新台阶，截至 24H1，藤黄健骨片已累计覆盖等级医院近 2,300 家，基层医院约 5,600 家，实现销售量同比增长近 5%；依折麦布片销售收入同比增长超 110%，销售额约 1.44 亿元。强力枇杷膏（蜜炼）已经覆盖 9,500 多家公立医疗机构，其中等级医院超 1500 家，同时，营业收入也实现同比增长约 26%。分产品线看：24H1，公司心脑血管疾病用药实现收入 2.38 亿元(+37.57%)，骨骼肌肉系统用药实现收入 1.93 亿元(+3.62%)，呼吸系统用药实现收入 1.46 亿元(+12.09%)，儿童用药实现收入 9407 万元(-3.5%)，妇科用药实现收入 4299 亿元(-8.42%)，抗感染用药实现收入 3335 万元(-24.77%)。
- 盈利能力持续提升，研发投入不断加强：**24H1，公司销售费用率、管理费用率相比 23 年同期均有所下降，24H1 公司销售费用 3.8 亿元(+5.64%)，销售费用率 41.78%(-0.32pct)，管理费用 6263 万元(-16.55%)，管理费用率 6.88%(-1.9pct)。此外，公司研发投入不断加强，研发费用为 6135 万元(+66.68%)，研发费用率 6.74%(+2.44pct)，持续不断的研发投入为公司长期发展打下坚实基础，24H1，公司研发的益气消瘤颗粒获批临床，健胃愈疡颗粒进行了变更说明书中安全性等内容，化学原料药吡喹啉布芬进行了补充研究，诺丽通颗粒已经完成成长毒试验，未来有望不断扩充公司产品线。
- 盈利预测与投资评级：**根据公司半年度经营情况，我们预计公司 24-26 年归母净利润为 2.4/3.0/3.6 亿元，当前市值对应 PE 为 21/17/14 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业政策风险，成本上升风险，产品降价风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	439.12		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	438.71	营业收入(百万元)	1,792	1,629	1,829	2,107	2,420
52 周内股价区间(元):	7.33-12.65	(+/-)YOY(%)	14.4%	-9.1%	12.3%	15.2%	14.9%
总市值(百万元):	5,019.19	净利润(百万元)	286	187	242	296	361
总资产(百万元):	3,227.10	(+/-)YOY(%)	308.1%	-34.6%	29.6%	22.4%	21.9%
每股净资产(元):	3.44	全面摊薄 EPS(元)	0.65	0.43	0.55	0.67	0.82
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	67.3%	68.1%	68.1%	68.6%	69.1%
		净资产收益率(%)	20.6%	12.8%	14.4%	15.0%	15.5%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.55	0.67	0.82
每股净资产	3.32	3.82	4.50	5.32
每股经营现金流	0.20	0.83	0.96	1.14
每股股利	0.29	0.05	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	25.49	20.73	16.93	13.90
P/B	3.31	2.99	2.54	2.15
P/S	3.09	2.74	2.38	2.07
EV/EBITDA	18.71	12.87	10.43	8.32
股息率%	2.6%	0.4%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	68.1%	68.1%	68.6%	69.1%
净利润率	11.0%	12.9%	13.7%	14.5%
净资产收益率	12.8%	14.4%	15.0%	15.5%
资产回报率	6.1%	7.6%	8.2%	8.7%
投资回报率	7.8%	10.1%	10.5%	10.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-9.1%	12.3%	15.2%	14.9%
EBIT 增长率	7.8%	38.0%	21.0%	19.8%
净利润增长率	-34.6%	29.6%	22.4%	21.9%
偿债能力指标				
资产负债率	48.4%	43.1%	42.3%	41.2%
流动比率	0.7	0.9	1.2	1.4
速动比率	0.4	0.7	1.0	1.2
现金比率	0.2	0.3	0.6	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	42.8	44.9	45.2	45.0
存货周转天数	218.9	173.9	134.0	131.9
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	2.2	2.3	2.7	3.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	187	242	296	361
少数股东损益	-7	-7	-9	-11
非现金支出	86	130	137	144
非经营收益	-6	0	6	12
营运资金变动	-172	-3	-9	-4
经营活动现金流	88	363	422	502
资产	-210	-82	-82	-82
投资	6	-13	-13	-13
其他	7	11	7	4
投资活动现金流	-197	-84	-88	-91
债权募资	117	-56	100	80
股权募资	23	-0	0	0
其他	-232	-40	-19	-21
融资活动现金流	-92	-96	81	59
现金净流量	-201	183	416	470

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,629	1,829	2,107	2,420
营业成本	520	583	661	747
毛利率%	68.1%	68.1%	68.6%	69.1%
营业税金及附加	29	29	34	39
营业税金率%	1.8%	1.6%	1.6%	1.6%
营业费用	658	732	832	944
营业费用率%	40.4%	40.0%	39.5%	39.0%
管理费用	149	128	141	157
管理费用率%	9.2%	7.0%	6.7%	6.5%
研发费用	108	123	141	162
研发费用率%	6.6%	6.7%	6.7%	6.7%
EBIT	201	278	336	403
财务费用	11	11	9	5
财务费用率%	0.7%	0.6%	0.4%	0.2%
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	-4	11	9	6
营业利润	196	264	324	395
营业外收支	7	3	3	3
利润总额	203	267	327	398
EBITDA	283	408	473	547
所得税	24	32	39	48
有效所得税率%	11.7%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	-7	-7	-9	-11
归属母公司所有者净利润	187	242	296	361

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	209	392	808	1,278
应收账款及应收票据	210	246	282	323
存货	328	235	257	291
其它流动资产	174	176	198	234
流动资产合计	921	1,050	1,545	2,125
长期股权投资	258	258	258	258
固定资产	813	804	782	750
在建工程	218	190	168	150
无形资产	268	271	274	277
非流动资产合计	2,160	2,120	2,074	2,022
资产总计	3,081	3,169	3,620	4,148
短期借款	309	389	489	569
应付票据及应付账款	246	136	125	141
预收账款	3	0	0	0
其它流动负债	690	603	677	759
流动负债合计	1,248	1,129	1,291	1,469
长期借款	153	153	153	153
其它长期负债	91	86	86	86
非流动负债合计	244	239	239	239
负债总计	1,492	1,367	1,530	1,708
实收资本	440	439	439	439
普通股股东权益	1,458	1,678	1,975	2,336
少数股东权益	131	124	115	104
负债和所有者权益合计	3,081	3,169	3,620	4,148

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济学专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。