

2024年09月01日

方盛制药 (603998.SH)

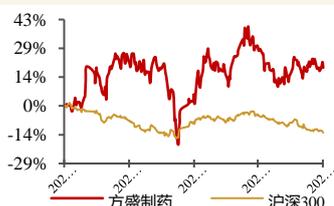
买入 (维持)

—— 24H1 净利润快速增长，创新中药持续放量

证券分析师

刘闯
S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2024 年中报, 2024 上半年实现营业收入 9.1 亿元, 同比增长 6.44%, 归母净利润 1.37 亿元, 同比增长 28.23%, 扣非归母净利润 1.11 亿元, 同比增长 26.54%。单二季度实现收入 4.72 亿元, 同比增长 12.77%, 归母净利润 6665 万元, 同比增长 55.26%, 扣非归母净利润 5681 万元, 同比增长 48.26%。公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.05 元 (含税), 中期分红率为 16.06%。
- **业绩延续高增长态势, 毛利率、净利率稳步提升。** 公司 2024H1 毛利率 72.66% (+3.47pct), 归母净利率为 15.03% (+2.56pct), 归母净利润增速快于收入增速, 预计主因高毛利产品快速放量、收入占比提升所致。期间费用率改善, 其中销售费用率 41.78% (-0.31pct), 管理费用率 6.88% (-1.89pct), 财务费用率 0.42% (-0.07pct)。
- **338 大产品打造计划稳步推进, 核心品种快速增长。** 随着公司加大品牌与学术推广力度, 以及加速终端覆盖, 中药创新药销售增长显著, 24H1, 玄七健骨片实现收入超过 5000 万元 (同比+430%), 小儿荆杏收入约 4500 万元 (同比+150%), 强力枇杷膏蜜炼收入同比+26%, 依折麦布收入约 1.44 亿元 (+同比 110%), 藤黄健骨片销量同比增长近 5%。此外, 24H1, 玄七健骨片新增覆盖超 300 家、累计覆盖 900 多家公立医院; 小儿荆杏新增覆盖超 260 家、累计覆盖 1500 多家公立医院。
- **中药创新药管线布局领先, 未来 2-3 年新品陆续上市。** 公司持续加大研发投入, 2024H1 研发费用 0.61 亿元 (+67%), 研发费用率为 6.7% (+2.4pct)。多款产品处于临床中后期, 预计诺丽通颗粒 24H2 报产, 健胃祛痛丸、小儿荆杏止咳颗粒成人适应症 25 年报产, 有望在未来几年陆续上市。
- **盈利预测与估值。** 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.45 亿元、3.10 亿元、3.74 亿元, 同比增长 31%、27%、21%, 当前股价对应 PE 分别为 21X、17X、14X, 考虑到公司业绩稳步增长, 创新中药布局领先, 维持“买入”评级。
- **风险提示。** 医药行业政策风险, 产品销售不及预期的风险, 行业竞争加剧的风险, 研发进展不及预期的风险。

股票数据: 2024年8月29日

收盘价 (元)	11.66
一年内最高/最低 (元)	12.88/7.46
总市值 (亿元)	51

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元人民币)	1,792	1,629	1,927	2,261	2,571
同比增长率 (%)	14.36%	-9.12%	18.30%	17.37%	13.68%
毛利率 (%)	67.3%	68.1%	70.8%	71.4%	71.6%
归母净利润 (百万元人民币)	286	187	245	310	374
同比增长率 (%)	308.1%	-34.6%	31.1%	26.6%	20.6%
每股收益 (元人民币/股)	0.65	0.43	0.56	0.71	0.85
ROE (%)	20.6%	12.8%	14.4%	15.5%	16.3%
市盈率	286	187	21	17	14

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	209	56	414	854
应收账款及应收票据	210	248	285	317
存货	328	312	342	365
其它流动资产	174	262	277	300
流动资产合计	921	878	1,318	1,835
长期股权投资	258	258	258	258
固定资产	813	824	800	755
在建工程	218	190	168	150
无形资产	268	258	253	248
非流动资产合计	2,160	2,146	2,099	2,035
资产总计	3,081	3,024	3,418	3,870
短期借款	309	276	268	337
应付票据及应付账款	246	178	222	249
预收账款	3	3	0	0
其它流动负债	690	548	615	681
流动负债合计	1,248	1,006	1,105	1,268
长期借款	153	103	98	93
其它长期负债	91	90	90	90
非流动负债合计	244	192	187	182
负债总计	1,492	1,198	1,292	1,450
实收资本	440	440	440	440
普通股股东权益	1,458	1,700	2,000	2,294
少数股东权益	131	126	126	126
负债和所有者权益合计	3,081	3,024	3,418	3,870

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	187	245	310	374
少数股东损益	-7	-5	0	0
非现金支出	86	137	141	149
非经营收益	-6	11	11	11
营运资金变动	-172	-137	25	17
经营活动现金流	88	251	487	552
资产	-210	-116	-96	-86
投资	6	0	0	0
其他	7	-7	0	0
投资活动现金流	-197	-123	-96	-86
债权筹资	117	-266	-13	64
股权筹资	23	2	0	0
其他	-232	-17	-20	-90
融资活动现金流	-92	-281	-33	-26
现金净流量	-201	-153	358	440

来源: wind, 华源证券研究

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,629	1,927	2,261	2,571
营业成本	520	562	648	730
毛利率%	68.1%	70.8%	71.4%	71.6%
营业税金及附加	29	31	36	41
营业税金率%	1.8%	1.6%	1.6%	1.6%
营业费用	658	761	877	990
营业费用率%	40.4%	39.5%	38.8%	38.5%
管理费用	149	173	199	224
管理费用率%	9.2%	9.0%	8.8%	8.7%
研发费用	108	119	140	159
研发费用率%	6.6%	6.2%	6.2%	6.2%
EBIT	201	279	360	426
财务费用	11	7	9	2
财务费用率%	0.7%	0.4%	0.4%	0.1%
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	-4	0	0	0
营业利润	196	273	352	425
营业外收支	7	-1	-1	-1
利润总额	203	272	351	424
EBITDA	283	416	501	575
所得税	24	32	41	49
有效所得税率%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
少数股东损益	-7	-5	0	0
归属母公司所有者净利润	187	245	310	374

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangzhiqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数