

2024年09月13日

## 盘龙药业 (002864.SZ)

——聚焦风湿骨病，核心品种盘龙七片增长弹性十足

买入 (首次覆盖)

## 投资要点:

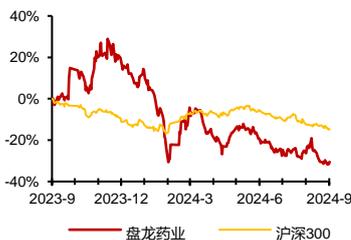
## 证券分析师

刘闯

S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

## 市场表现:



## 相关研究

- **事件:** 公司发布 2024 年中报, 2024 上半年实现营业收入 4.55 亿元, 同比下降 8.93%, 归母净利润 5965 万元, 同比增长 9.95%, 扣非归母净利润 5073 万元, 同比下降 1.10%。二季度单季实现收入 2.45 亿元, 同比下降 10.62%, 归母净利润 2851 万元, 同比下降 12.81%, 扣非归母净利润 2649 万元, 同比下降 14.74%。
- **药品收入表现亮眼, 聚焦风湿骨病、慢病疼痛的秦药龙头。** 24H1, 自产中成药收入 3.11 亿元 (同比+16.17%), 公司已形成盘龙七片、盘龙七药酒、骨松宝片、痛风舒片、抗骨增生片、腰痛片、骨筋丸胶囊、接骨续筋片、三七伤药片等风湿骨病产品集群。目前全国骨关节炎患者人数已超 1.3 亿人, 随着人口老龄化的加速, 患病人数持续上升, 公司市占率亦有望逐步提升, 进一步巩固在风湿骨伤领域的领先地位。24H1, 医药商业配送收入 1.16 亿元 (同比-46.59%); 中药饮片收入 2557 万元 (同比+141.68%)。
- **盘龙七片有望纳入新版基药目录, 打开基层市场增量空间。** 盘龙七片是公司独家品种、医保甲类、“秦药”品种优势中成药, 具有活血化瘀、祛风除湿、消肿止痛之效, 用于风湿性关节炎, 腰肌劳损、骨折及软组织损伤。据米内网数据, 盘龙七片在 2023 年我国城市及县级公立医院骨骼肌肉系统风湿性疾病领域中成药市场中以 7.72% 的市场份额排名第一。我们预计盘龙七片有望纳入新版基药目录, 开启新一轮增长, 基于: 1) 产品临床循证证据充分、安全性高、日用药金额较低, 已被七部国家级临床诊疗指南、一个临床路径释义及三个专家共识列为推荐用药, 2) 终端覆盖广泛, 已覆盖国内等级医院 4600 余家, OTC 连锁药店和单体药店 6100 余家, 以及社区医院、卫生院、诊所达 5700 余家。
- **加速布局 1+N 模式的大研发体系, 挖掘第二增长曲线。** 24H1, 公司研发投入 1426 万元 (同比+34.24%), 1) 布局高壁垒透皮给药系统, 有序推进包括 PLC-01 在内的 4 款骨科抗炎镇痛领域的透皮贴剂研发进度。同时, 公司经陕西省科技厅批准并资助成立了“陕西省创新药物研究中心(新型透皮给药系统)”, 助力公司新型透皮给药产品研发。2) 布局院内制剂、中药配方颗粒以及大健康产品, 报告期内完成院内制剂备案申报 5 个、开展小试研究 6 个, 截至 24M6 中药配方颗粒已获得国家药监局备案 111 个且备案速度持续加快。
- **盈利预测与估值。** 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.32/1.64/2.03 亿元, 增速分别为 19%/24%/24%, 当前股价对应 PE 分别为 20X、16X、13X。我们选取具有中药特色独家品种的佐力药业、贵州三力及骨科产品线丰富的方盛制药作为可比公司, 可比公司 2024-2026 年平均 PE 分别为 16X/13X/11X。公司核心产品盘龙七片市场份额领先, 未来有望进入基药, 增长空间弹性十足, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示。** 医药行业政策风险, 产品降价风险, 主要原材料价格波动的风险。

## 股价数据: 2024年09月13日

收盘价(元)	23.03
年内最高/最低(元)	44.91/23.78
总市值(亿元)	24

## 盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	974	981	1,014	1,205	1,425
同比增长率(%)	9.78%	0.67%	3.38%	18.79%	18.31%
毛利率(%)	58.1%	57.9%	64.3%	65.3%	65.9%
归母净利润(百万元)	101	110	132	164	203
同比增长率(%)	8.6%	9.2%	19.4%	24.3%	23.5%
每股收益(元/股)	0.95	1.04	1.24	1.54	1.91
ROE(%)	10.9%	12.8%	13.8%	15.0%	16.0%
市盈率	24	22	19	15	12

**损益表 (人民币百万元)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	887	974	981	1,014	1,205	1,425
%增长率	32.4%	9.8%	0.7%	3.4%	18.8%	18.3%
营业成本	370	408	413	362	418	486
%销售收入	41.7%	41.9%	42.1%	35.7%	34.7%	34.1%
<b>毛利</b>	<b>517</b>	<b>566</b>	<b>568</b>	<b>652</b>	<b>786</b>	<b>939</b>
%销售收入	58.3%	58.1%	57.9%	64.3%	65.3%	65.9%
税金及附加	9	10	11	11	13	16
%销售收入	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	333	363	361	416	491	579
%销售收入	37.5%	37.2%	36.8%	41.0%	40.8%	40.6%
管理费用	53	53	58	71	83	97
%销售收入	6.0%	5.5%	5.9%	7.0%	6.9%	6.8%
研发费用	14	18	20	32	46	54
%销售收入	1.6%	1.9%	2.1%	3.2%	3.8%	3.8%
财务费用	-8	-3	-16	-27	-32	-35
%销售收入	-0.9%	-0.3%	-1.6%	-2.7%	-2.7%	-2.5%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>104</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>127</b>	<b>160</b>	<b>202</b>
%销售收入	11.8%	12.3%	12.3%	12.5%	13.3%	14.2%
其他收益	2	3	7	7	9	10
投资收益	0	0	-2	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
信用减值损失	-6	-4	-4	-2	-2	-3
资产减值损失	0	0	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>113</b>	<b>123</b>	<b>135</b>	<b>154</b>	<b>192</b>	<b>237</b>
%增长率	18.5%	9.3%	9.6%	14.5%	24.3%	23.5%
营业外收支	-3	-4	-6	0	0	0
利润总额	109	119	129	154	192	237
%增长率	15.38%	9.3%	8.4%	19.4%	24.3%	23.5%
所得税	14	16	18	21	26	32
所得税率	13.3%	13.5%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
合并报表的净利润	95	103	112	133	166	205
少数股东损益	1	2	1	1	2	2
<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>93</b>	<b>101</b>	<b>110</b>	<b>132</b>	<b>164</b>	<b>203</b>
净利率	10.5%	10.4%	11.3%	13.0%	13.6%	14.2%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	93	101	110	132	164	203
少数股东损益	1	2	1	1	2	2
非现金支出	23	23	36	29	31	32
非经营收益	0	15	10	2	7	8
营运资金变动	-1	-16	-54	42	-48	-9
<b>经营活动现金净流</b>	<b>116</b>	<b>125</b>	<b>104</b>	<b>207</b>	<b>155</b>	<b>235</b>
资本开支	-81	-56	-62	-31	-32	-22
投资	-5	-10	2	0	0	0
其他	0	28	-2	1	-1	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-86</b>	<b>-38</b>	<b>-62</b>	<b>-30</b>	<b>-33</b>	<b>-22</b>
股权融资	1	15	299	-6	0	0
债权融资	40	54	-33	20	20	20
其他	-34	247	-29	-1	-7	-8
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>7</b>	<b>316</b>	<b>237</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>12</b>
<b>现金净流量</b>	<b>37</b>	<b>404</b>	<b>279</b>	<b>190</b>	<b>135</b>	<b>225</b>
期初现金	382	419	823	1,102	1,292	1,427
期末现金	419	823	1,102	1,292	1,427	1,652

资料来源: Wind, 华源证券研究预测

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	419	823	1,102	1,292	1,427	1,652
应收票据	85	95	92	90	134	158
应收账款	361	444	384	381	431	468
其他应收款	3	2	3	3	3	4
存货	67	95	78	66	70	75
其他流动资产	21	23	19	17	16	16
<b>流动资产</b>	<b>956</b>	<b>1,482</b>	<b>1,678</b>	<b>1,848</b>	<b>2,081</b>	<b>2,373</b>
长期股权投资	0	10	10	10	10	10
固定资产	120	349	340	336	337	326
在建工程	152	4	29	37	40	43
无形资产	56	55	53	52	52	52
商誉	0	0	0	0	0	0
其他非流动资产	46	32	15	17	18	19
<b>非流动资产</b>	<b>374</b>	<b>449</b>	<b>447</b>	<b>452</b>	<b>456</b>	<b>449</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,330</b>	<b>1,931</b>	<b>2,125</b>	<b>2,300</b>	<b>2,538</b>	<b>2,823</b>
短期借款	50	117	100	120	140	160
应付票据	0	0	0	49	56	63
应付账款	66	122	91	116	128	142
其他应付款	259	356	253	203	230	262
其他流动负债	63	308	36	36	42	49
<b>流动负债</b>	<b>438</b>	<b>903</b>	<b>480</b>	<b>524</b>	<b>596</b>	<b>676</b>
长期借款	40	27	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0	0
长期应付款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	45	53	93	98	98	98
<b>负债</b>	<b>523</b>	<b>983</b>	<b>574</b>	<b>622</b>	<b>694</b>	<b>774</b>
股本	87	87	106	106	106	106
资本公积	272	259	818	819	819	819
其他综合收益	0	0	0	0	0	0
归母所有者权益	791	930	1,549	1,675	1,839	2,041
少数股东权益	16	18	2	4	5	7
所有者权益合计	807	948	1,551	1,678	1,844	2,049
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,330</b>	<b>1,931</b>	<b>2,125</b>	<b>2,300</b>	<b>2,538</b>	<b>2,823</b>

**比率分析**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>						
净资产收益率	11.8%	10.9%	7.1%	7.9%	8.9%	9.9%
总资产收益率	7.0%	5.2%	5.2%	5.7%	6.5%	7.2%
投入资本收益率	9.9%	7.7%	6.3%	6.1%	6.9%	7.9%
<b>成长能力</b>						
营业总收入增长率	32.4%	9.8%	0.7%	3.4%	18.8%	18.3%
EBIT增长率	16.7%	14.9%	0.3%	5.4%	25.9%	26.4%
归母净利润增长率	17.8%	8.6%	9.2%	19.4%	24.3%	23.5%
总资产增长率	14.4%	45.2%	10.1%	8.3%	10.3%	11.2%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	138	149	152	136	121	114
存货周转天数	65	71	75	71	58	54
应付账款周转天数	61	83	93	103	105	100
总资产周转天数	506	602	744	786	723	677
<b>偿债能力</b>						
资产负债率	39.3%	50.9%	27.0%	27.0%	27.3%	27.4%
流动比率	2.2	1.6	3.5	3.5	3.5	3.5
速动比率	2.0	1.5	3.3	3.4	3.3	3.4
EBIT利息保障倍数	29.9	8.6	19.7	22.8	24.3	26.7

## 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意见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 liruixue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@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