

## 盘龙药业（002864.SZ）

## 24 年前三季度业绩稳增，强强联合搭建新药研发平台

| 财务指标        | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）   | 974   | 981   | 1,005 | 1,210 | 1,491 |
| 增长率 yoy（%）  | 9.8   | 0.7   | 2.5   | 20.3  | 23.3  |
| 归母净利润（百万元）  | 101   | 110   | 129   | 161   | 204   |
| 增长率 yoy（%）  | 8.6   | 9.2   | 16.4  | 25.2  | 26.7  |
| ROE（%）      | 10.9  | 7.2   | 7.8   | 9.0   | 10.4  |
| EPS 最新摊薄（元） | 0.95  | 1.04  | 1.21  | 1.51  | 1.92  |
| P/E（倍）      | 29.5  | 27.0  | 23.2  | 18.6  | 14.6  |
| P/B（倍）      | 3.4   | 1.9   | 1.8   | 1.7   | 1.5   |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**公司发布 2024 年三季报，2024 年 Q1-Q3，公司实现营收、归母净利润分别为 7.17 亿元、0.90 亿元，分别同比增长 0.1%、6.5%；公司发布公告，公司全资子公司拟与博济医药全资子公司设立合资公司，合资公司用于搭建新药研发平台，并实施一系列中药创新药物研发项目。

**营收、归母净利润稳步增长。**根据公司 2024 年三季报，2024 年 Q1-Q3，公司实现营收 7.17 亿元，同比增长 0.1%，主要系 2023 年 8 月公司剥离博华医药子公司，而本期博华医药不再纳入合并范围所带来的医药商业板块销售收入减少；公司实现归母净利润 0.90 亿元，同比增长 6.5%。

**公司与中药 CRO 领先企业博济医药强强联合，拟共同出资设立合资公司，搭建新药研发平台。**根据公司公告，公司全资子公司健康控股拟与博济医药全资子公司广济投资共同出资，在广州市设立合资公司，注册资金为 5,000 万元，其中：健康控股以货币资金出资 4,250 万元，占投资总额的 85%；广济投资以货币资金出资 750 万元，占投资总额的 15%。合资公司用于搭建新药研发平台，并实施一系列中药创新药物研发项目，主要涵盖中药创新药、中药改良型新药（包括已上市中药的二次深度开发）及同名同方药等多个领域。

**公司主导产品盘龙七片市占率不断提升，竞争优势明显。**根据米内网，2019-2023 年，在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，公司主导产品盘龙七片销售额分别为 3.11 亿元、2.90 亿元、3.51 亿元、3.69 亿元、4.10 亿元，市占率分别为 6.31%（2019 年，排名第三）、6.11%（2020 年，排名第三）、6.87%（2021 年，排名第二）、7.04%（2022 年，排名第一）、7.72%（2023 年，排名第一）。

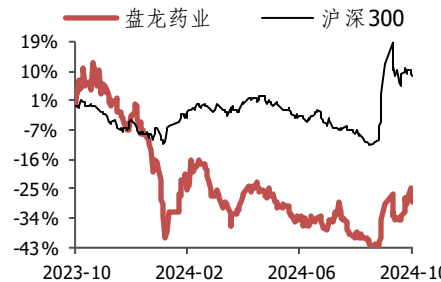
**营销网络建设加快，布局“互联网+医药”新渠道。**根据公司 2023 年报、2024 年半年报，截至 2024 年 H1，公司已通过医药商业公司将主导产品覆盖到国内等级医院 4,600 余家（较期初增加 200 余家），OTC 连锁药店和单体药店 6,100 余家（较期初增加 1,100），社区医院、卫生院、诊所达 5700 余家（较期初增加 200 余家）。公司坚定拥抱“互联网+医药”赛道，依托盘龙云康科技为平台，构建了一支以数字技术为核心，营销、推广科普专业化医药数字化营销服务电商团队，积极强化与头部健康电商平台合作，开启盘龙药业天

## 买入（维持评级）

## 股票信息

|                        |          |
|------------------------|----------|
| 行业                     | 医药       |
| 2024 年 10 月 30 日收盘价（元） | 28.10    |
| 总市值（百万元）               | 2,986.49 |
| 流通市值（百万元）              | 2,078.97 |
| 总股本（百万股）               | 106.28   |
| 流通股本（百万股）              | 73.98    |
| 近 3 月日均成交额（百万元）        | 77.26    |

## 股价走势



## 作者

分析师 刘鹏

执业证书编号：S1070520030002

邮箱：liupeng@cgws.com

分析师 蔡航

执业证书编号：S1070522050002

邮箱：caihang@cgws.com

## 相关研究

- 《23 年业绩稳健增长，24Q1 净利润大幅提升》  
2024-05-06
- 《拟聘任新高管，或有望带来新突破》  
2024-02-23
- 《业绩短期承压，拟回购股份彰显长期信心》  
2023-11-15

猫/京东官方旗舰店,打造盘龙药业线上品牌营销主阵地,直接触达 C 端用户,与美团自营大药房的强强联合,优化了供应链,拓宽了营销渠道。

**自产中成药及中药配方颗粒营收增速较快,研发进展持续推进。**根据公司 2024 年半年报,2024 年 H1,公司自产中成药、中药饮片板块分别实现营收 3.11 亿元、0.26 亿元,同比增长 16.17%、141.68%。根据公司 2024 年半年报,公司 PLC-01、PLJT-001、PLJT-002、PLJT-003、PLJT-004 按进度推进中。根据同花顺财经,截至 24 年 9 月底公司已完成中药配方颗粒备案 211 个,公司中药配方颗粒生产线建设工作进展顺利,预计将在年末竣工投产。

**投资建议:** 公司作为风湿骨科类中药龙头企业,将持续受益政策红利、人口老龄化趋势加速和消费升级趋势。我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 10.05 亿元、12.10 亿元、14.91 亿元,实现归母净利润 1.29 亿元、1.61 亿元、2.04 亿元,分别同比增长 16.4%、25.2%、26.7%。对应 EPS 分别为 1.21 元、1.52 元、1.92 元,当前股价对应的 PE 倍数分别为 23X、19X、15X。考虑到公司作为细分行业龙头,竞争优势明显,主导产品市占率逐年提升,维持“买入”评级。

**风险提示:** 新产品研发、新业务拓展不及预期,主导产品单一的风险,市场竞争加剧的风险,主要原材料价格变动的风险。

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 1482  | 1678  | 1802  | 1987  | 2128  |
| 现金             | 823   | 1102  | 1261  | 1264  | 1281  |
| 应收票据及应收账款      | 538   | 476   | 454   | 598   | 727   |
| 其他应收款          | 2     | 3     | 2     | 4     | 4     |
| 预付账款           | 17    | 17    | 18    | 25    | 27    |
| 存货             | 95    | 78    | 65    | 94    | 87    |
| 其他流动资产         | 7     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| <b>非流动资产</b>   | 449   | 447   | 428   | 465   | 525   |
| 长期股权投资         | 10    | 10    | 9     | 9     | 9     |
| 固定资产           | 349   | 340   | 327   | 359   | 411   |
| 无形资产           | 55    | 53    | 50    | 47    | 44    |
| 其他非流动资产        | 35    | 45    | 42    | 51    | 62    |
| <b>资产总计</b>    | 1931  | 2125  | 2230  | 2452  | 2653  |
| <b>流动负债</b>    | 903   | 480   | 478   | 562   | 580   |
| 短期借款           | 117   | 100   | 100   | 100   | 100   |
| 应付票据及应付账款      | 122   | 91    | 72    | 115   | 97    |
| 其他流动负债         | 664   | 289   | 306   | 346   | 383   |
| <b>非流动负债</b>   | 81    | 93    | 93    | 93    | 93    |
| 长期借款           | 27    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 53    | 93    | 93    | 93    | 93    |
| <b>负债合计</b>    | 983   | 574   | 572   | 655   | 673   |
| 少数股东权益         | 18    | 2     | 4     | 5     | 7     |
| 股本             | 87    | 106   | 106   | 106   | 106   |
| 资本公积           | 259   | 818   | 818   | 818   | 818   |
| 留存收益           | 549   | 640   | 744   | 874   | 1038  |
| 归属母公司股东权益      | 930   | 1549  | 1654  | 1792  | 1972  |
| <b>负债和股东权益</b> | 1931  | 2125  | 2230  | 2452  | 2653  |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 125   | 104   | 175   | 76    | 117   |
| 净利润            | 103   | 112   | 130   | 163   | 206   |
| 折旧摊销           | 17    | 30    | 27    | 29    | 35    |
| 财务费用           | -3    | -16   | -17   | -19   | -20   |
| 投资损失           | 0     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 营运资金变动         | -18   | -56   | 38    | -93   | -99   |
| 其他经营现金流        | 26    | 33    | -5    | -6    | -7    |
| <b>投资活动现金流</b> | -38   | -62   | -9    | -69   | -96   |
| 资本支出           | 56    | 63    | 8     | 67    | 95    |
| 长期投资           | -10   | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | 28    | -2    | -2    | -2    | -2    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 316   | 237   | -7    | -5    | -4    |
| 短期借款           | 67    | -17   | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | -13   | -27   | 0     | 0     | 0     |
| 普通股增加          | 0     | 20    | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | -12   | 558   | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | 275   | -297  | -7    | -5    | -4    |
| <b>现金净增加额</b>  | 404   | 279   | 159   | 3     | 17    |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 974   | 981   | 1005  | 1210  | 1491  |
| 营业成本            | 408   | 413   | 358   | 394   | 447   |
| 营业税金及附加         | 10    | 11    | 12    | 15    | 19    |
| 销售费用            | 363   | 361   | 407   | 514   | 660   |
| 管理费用            | 53    | 58    | 68    | 83    | 104   |
| 研发费用            | 18    | 20    | 34    | 41    | 51    |
| 财务费用            | -3    | -16   | -17   | -19   | -20   |
| 资产和信用减值损失       | -0    | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 其他收益            | 3     | 7     | 7     | 7     | 7     |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | -0    | -2    | -2    | -2    | -2    |
| 资产处置收益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 123   | 135   | 154   | 192   | 243   |
| 营业外收入           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出           | 4     | 6     | 5     | 5     | 5     |
| <b>利润总额</b>     | 119   | 129   | 149   | 187   | 238   |
| 所得税             | 16    | 18    | 19    | 25    | 32    |
| <b>净利润</b>      | 103   | 112   | 130   | 163   | 206   |
| 少数股东损益          | 2     | 1     | 1     | 2     | 2     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 101   | 110   | 129   | 161   | 204   |
| EBITDA          | 128   | 145   | 161   | 200   | 256   |
| EPS (元/股)       | 0.95  | 1.04  | 1.21  | 1.51  | 1.92  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | 9.8   | 0.7   | 2.5   | 20.3  | 23.3  |
| 营业利润 (%)        | 9.3   | 9.6   | 14.1  | 24.9  | 26.2  |
| 归属母公司净利润 (%)    | 8.6   | 9.2   | 16.4  | 25.2  | 26.7  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 58.1  | 57.9  | 64.4  | 67.4  | 70.0  |
| 净利率 (%)         | 10.6  | 11.4  | 12.9  | 13.4  | 13.8  |
| ROE (%)         | 10.9  | 7.2   | 7.8   | 9.0   | 10.4  |
| ROIC (%)        | 7.0   | 5.7   | 6.3   | 7.5   | 8.9   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 50.9  | 27.0  | 25.6  | 26.7  | 25.4  |
| 净负债比率 (%)       | -39.8 | -58.7 | -64.6 | -59.7 | -55.1 |
| 流动比率            | 1.6   | 3.5   | 3.8   | 3.5   | 3.7   |
| 速动比率            | 1.5   | 3.3   | 3.6   | 3.3   | 3.5   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.6   | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.6   |
| 应收账款周转率         | 2.4   | 2.4   | 2.4   | 2.3   | 2.3   |
| 应付账款周转率         | 4.3   | 3.9   | 4.4   | 4.2   | 4.2   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.95  | 1.04  | 1.21  | 1.51  | 1.92  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 1.18  | 0.98  | 1.64  | 0.71  | 1.10  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 8.28  | 14.58 | 15.56 | 16.86 | 18.56 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 29.5  | 27.0  | 23.2  | 18.6  | 14.6  |
| P/B             | 3.4   | 1.9   | 1.8   | 1.7   | 1.5   |
| EV/EBITDA       | 20.5  | 14.3  | 11.9  | 9.6   | 7.4   |

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |
|      | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数           |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686