

## 方盛制药 (603998.SH)

## 三季度业绩表现亮眼，产品矩阵多点开花持续放量

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司实现营业收入 13.48 亿元，同比 11%；归母净利润 2.3 亿元，同比 60.7%；扣非归母净利润 1.63 亿元，同比 33.9%。2024 年第三季度，公司实现营业收入 4.38 亿元，同比 21.7%；归母净利润 0.91 亿元，同比 158.7%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比 52.6%；非经常性损益中非流动性资产处置损益，包括已计提资产减值准备的冲销部分 4185 万元，主要是处置湖南新盘生物科技有限公司股权产生收益所致。

**核心产品表现亮眼，入院数量稳步增加。**2024 年前三季度，公司骨科经典用药藤黄健骨片销售量实现同比增长约 14%，产品作为独家剂型中标，已经累计完成近 8400 家公立医疗机构覆盖；小儿荆杏止咳颗粒实现销售收入约 6000 万元，同比增长超 130%，已经累计完成 1500 多家公立医疗机构的覆盖；中药创新药玄七健骨片放量亮眼，实现销售收入约 8600 万元，同比增长超 340%，已经覆盖 1000 多家公立医疗机构；首仿药依折麦布片进入集采后产品覆盖与销售稳步放量，实现销售收入约 2.33 亿元，同比增长超 100%，累计完成近 4500 家公立医疗机构的覆盖；滕王阁药业业绩持续增长，实现销售收入 1.85 亿元，同比增长超 15%，净利润超 4000 万元，同比增长超 25%，均已超 2023 年全年水平。随着公司持续的学术推广、产品集采身份优势等，公司医院覆盖方面再攀新台阶，有望带动未来业绩持续稳步增长。

**继续推进创新研发，助力公司长期发展。**公司养血祛风止痛颗粒（曾用名：诺丽通颗粒）上市申请许可已于 2024 年 9 月 13 日受理，产品能够直接提升气血至头部，改善脑供血不足情况，迅速缓解头痛、头晕症状，用于临床治疗频繁阵发性紧张型头痛，对标同类产品未来有较大成长空间。健胃祛痛丸、蛭龙通络片等产品研发进度较快，此外已经开展临床前研究的中药创新药研发项目达 13 个，覆盖妇科、骨科、呼吸科、儿科、肿瘤科等科室。公司研发布局丰富，成果有望逐步兑现，带动公司业绩长期持续发展。

**盈利预测与投资评级。**预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.84 亿元、3.15 亿元、3.65 亿元，对应增速分别为 51.9%、11.1%、15.9%。对应 PE19X/17X/15X。维持“买入”评级。

**风险提示：**产品集采降价风险；创新研发不及预期；子公司亏损超预期；中成药销售不及预期风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,792	1,629	1,801	2,095	2,350
增长率 yoy (%)	14.4	-9.1	10.6	16.3	12.2
归母净利润（百万元）	286	187	284	315	365
增长率 yoy (%)	308.1	-34.6	51.9	11.1	15.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.65	0.43	0.65	0.72	0.83
净资产收益率 (%)	20.6	12.8	16.5	15.7	15.5
P/E (倍)	19.1	29.3	19.3	17.4	15.0
P/B (倍)	3.9	3.7	3.2	2.7	2.3

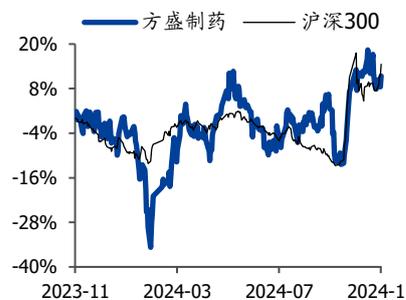
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 11 月 07 日收盘价

买入（维持）

## 股票信息

行业	中药 II
前次评级	买入
11 月 07 日收盘价（元）	12.45
总市值（百万元）	5,467.09
总股本（百万股）	439.12
其中自由流通股（%）	99.91
30 日日均成交量（百万股）	9.52

## 股价走势



## 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

## 相关研究

1、《方盛制药（603998.SH）：聚焦创新中药战略定位明确，基药目录调整在即值得期待》 2023-05-19

**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>	1191	921	888	1227	1621
现金	400	209	233	506	805
应收票据及应收账款	178	210	225	262	294
其他应收款	165	13	15	17	20
预付账款	67	105	77	89	103
存货	303	328	286	298	343
其他流动资产	79	55	52	55	58
<b>非流动资产</b>	1731	2160	2209	2249	2287
长期投资	252	258	258	258	258
固定资产	650	813	812	809	803
无形资产	274	268	273	278	283
其他非流动资产	555	822	867	905	943
<b>资产总计</b>	2922	3081	3098	3476	3908
<b>流动负债</b>	1000	1248	1021	1124	1236
短期借款	210	309	309	309	309
应付票据及应付账款	166	246	129	149	171
其他流动负债	624	693	584	667	756
<b>非流动负债</b>	415	244	237	237	237
长期借款	298	153	153	153	153
其他非流动负债	117	91	84	84	84
<b>负债合计</b>	1414	1492	1258	1361	1473
少数股东权益	118	131	117	102	85
股本	439	440	439	439	439
资本公积	164	186	189	189	189
留存收益	817	850	1111	1402	1739
归属母公司股东权益	1390	1458	1722	2013	2350
<b>负债和股东权益</b>	2922	3081	3098	3476	3908

**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>	302	88	331	422	449
净利润	277	180	270	300	348
折旧摊销	88	82	98	100	102
财务费用	23	12	0	0	0
投资损失	-166	4	0	0	0
营运资金变动	47	-172	-24	37	17
其他经营现金流	33	-17	-14	-16	-18
<b>投资活动现金流</b>	-301	-197	-135	-124	-122
资本支出	-169	-210	-127	-124	-122
长期投资	-132	6	0	0	0
其他投资现金流	0	7	-8	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	127	-92	-171	-24	-28
短期借款	-233	99	0	0	0
长期借款	270	-145	0	0	0
普通股增加	10	0	-1	0	0
资本公积增加	32	22	3	0	0
其他筹资现金流	48	-68	-174	-24	-28
<b>现金净增加额</b>	127	-201	24	273	299

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1792	1629	1801	2095	2350
营业成本	586	520	515	595	685
营业税金及附加	29	29	27	31	35
营业费用	755	658	720	848	917
管理费用	188	149	144	168	188
研发费用	70	108	135	168	193
财务费用	20	11	0	0	0
资产减值损失	-1	-2	0	0	0
其他收益	46	39	45	52	59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	166	-4	0	0	0
资产处置收益	-1	12	14	17	19
<b>营业利润</b>	332	196	319	354	410
营业外收入	0	9	1	1	1
营业外支出	6	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	327	203	318	353	409
所得税	50	24	48	53	61
<b>净利润</b>	277	180	270	300	348
少数股东损益	-9	-7	-14	-15	-17
<b>归属母公司净利润</b>	286	187	284	315	365
EBITDA	275	283	416	453	511
EPS (元/股)	0.65	0.43	0.65	0.72	0.83

**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(%)	14.4	-9.1	10.6	16.3	12.2
营业利润(%)	233.1	-40.8	62.3	11.0	15.8
归属母公司净利润(%)	308.1	-34.6	51.9	11.1	15.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	67.3	68.1	71.4	71.6	70.9
净利率(%)	16.0	11.5	15.8	15.0	15.5
ROE(%)	20.6	12.8	16.5	15.7	15.5
ROIC(%)	7.8	7.8	11.4	11.3	11.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.4	48.4	40.6	39.2	37.7
净负债比率(%)	8.6	29.6	16.3	1.3	-11.2
流动比率	1.2	0.7	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.8	0.4	0.5	0.7	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	8.5	8.4	8.3	8.6	8.5
应付账款周转率	6.1	5.2	5.6	7.7	7.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.43	0.65	0.72	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.20	0.75	0.96	1.02
每股净资产(最新摊薄)	3.17	3.32	3.92	4.58	5.35
<b>估值比率</b>					
P/E	19.1	29.3	19.3	17.4	15.0
P/B	3.9	3.7	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	13.3	18.7	13.9	12.1	10.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 07 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com