

盘龙七片引领发展，一体两翼战略初现成效

——盘龙药业（002864.SZ）首次覆盖报告

报告要点：

● 中药引领发展，一体两翼战略初现成效

盘龙药业成立于 1997 年，2017 年在深圳证券交易所上市，经过 20 多年的发展，公司逐步形成“打造中华风湿骨伤药物领导品牌、疼痛慢病管理专家”的战略定位，努力做强现代中药、创新制剂，进军生物、生化医药领域，拥抱“互联网+医康养”赛道，加速推进大健康及电商产业布局。公司 2024Q1-3 营业收入为 7.17 亿元，归母净利润为 0.90 亿元，已经逐步成长为一家中药为主的大型药企。

● 盘龙七片稳健增长，基层市场空间广阔

盘龙七片是公司的核心产品，是用于骨骼肌肉系统风湿性疾病的中成药，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，盘龙七片市场份额为 7.72%，排名第一。骨关节疾病是常见的慢性疾病，发病人群基数大，且需要长期用药，庞大的患者基数为盘龙七片奠定广阔的市场空间。目前盘龙七片的销售主要集中在城市公立医院，且已经进入了多个国家级临床诊疗指南，发表多篇论文，未来有望进入新一版基药目录，市场空间有望进一步打开。

● 医药配送+大健康初具规模，增长点逐步增多

公司持续推进一体两翼战略，以工业为主体，以商业配送及建设秦岭秦药中医馆为左翼，以王家成非遗传承和医康养建设为右翼。目前公司的商业板块已经初具规模，中医诊所也已经开业运营，另外公司的大健康板块产品线也在逐步丰富，中药饮片业务收入规模也达到千万级别，公司增长点逐步增多，对公司长期发展形成有力支撑。

● 盈利预测与投资建议

预计 2024-2026 年，公司实现营业收入分别为 10.25 亿元、11.72 亿元和 13.39 亿元，归母净利润分别为 1.34 亿元、1.67 亿元和 2.09 亿元，对应 EPS 分别为 1.26 元/股、1.57 元/股和 1.97 元/股，对应 PE 分别为 25 倍、20 倍和 16 倍。公司核心产品盘龙七片稳健增长，未来有望进入基药目录后实现进一步放量。公司二线品种骨松宝片和小儿咽扁颗粒加速放量，有望成为过亿大品种。公司在医药商业、大健康和中药饮片等多个领域快速发展，新增长点不断涌现，长期发展值得期待。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

研发不及预期风险，产品降价风险，医药行业政策风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	974.29	980.83	1025.48	1172.41	1338.61
收入同比(%)	9.78	0.67	4.55	14.33	14.18
归母净利润(百万元)	101.16	110.43	133.59	167.26	209.25
归母净利润同比(%)	8.58	9.16	20.97	25.20	25.10
ROE(%)	10.88	7.13	8.05	9.31	10.63
每股收益(元)	0.95	1.04	1.26	1.57	1.97
市盈率(P/E)	33.09	30.32	25.06	20.02	16.00

资料来源：Wind, 国元证券研究所

买入|首次评级

当前价： 31.50 元

基本数据

52 周最高/最低价（元）： 39.86 / 22.69

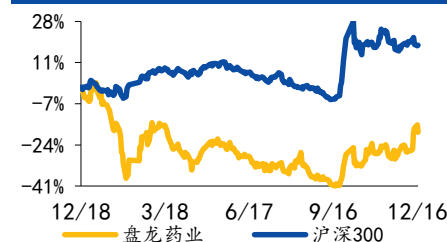
A 股流通股（百万股）： 73.70

A 股总股本（百万股）： 106.28

流通市值（百万元）： 2321.60

总市值（百万元）： 3347.85

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 马云涛

执业证书编号 S0020522080001

电话 021-51097188

邮箱 mayuntao@gyzq.com.cn

目 录

1. 秦岭中药老字号，业绩增长稳健	4
1.1 风湿骨伤领导品牌，股权结构稳定	4
1.2 业绩稳步增长，盈利能力保持稳定	5
2. 聚焦中药工业，盘龙七片引领发展	7
2.1 骨科疾病发病率高，市场空间广阔	7
2.2 盘龙七片优势显著，中成药市场份额领先	9
2.3 积极打造风湿骨伤产品群	12
2.4 特色销售渠道建设，中成药业务布局全面	12
3. 医药配送+大健康两翼齐飞，一体两翼战略初现成效	15
4. 盈利预测与投资建议	18
4.1 盈利预测	18
4.2 投资建议	19
5. 风险提示	20

图表目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：盘龙药业股权结构（截至 2024 年 9 月）	5
图 3：近年营收及增长率（亿元，%）	5
图 4：近年扣非净利润及增长率（亿元，%）	5
图 5：按主要产品分收入结构（%）	6
图 6：按主要产品分收入结构（亿元）	6
图 7：公司主要产品近年毛利率（%）	6
图 8：公司近年销售、管理、研发费用率（%）	6
图 9：公司研发人员数量占总人数比例（%）	7
图 10：公司研发投入（百万元）占营业收入比例（%）	7
图 11：国内人口老龄化情况（万人，%）	8
图 12：全球骨关节炎患病人数情况（亿人）	8
图 13：中国骨关节炎患病人数情况（万人）	8
图 14：骨关节炎（OA）患者阶梯化治疗	9
图 15：公司核心产品盘龙七片	9
图 16：盘龙七片通过抑制 P13K/ATK 激活治疗骨关节炎	10
图 17：公司中成药板块收入情况（亿元，%）	11
图 18：公司盘龙七片销售情况（亿元，%）	11
图 19：公司员工结构情况（人）	13
图 20：公司其余主要中成药布局	14
图 21：公司医药商业销售情况（亿元，%）	15
图 22：公司大健康板块销售情况（百万元）	16

表 1：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销售情况	10
表 2：2018 版新增独家中成药销售额暴涨幅较大的主要产品情况	11
表 3：公司风湿骨伤主要产品	12
表 4：国家发布的儿科药相关政策法规（2022.02-2024.02）	14
表 5：公司大健康板块线上销售部分产品	16
表 6：公司产品研发情况（截至 2024 年中报）	17
表 7：盘龙药业收入拆分	18
表 8：可比公司估值对比	20

1. 秦岭中药老字号，业绩增长稳健

1.1 风湿骨伤领导品牌，股权结构稳定

陕西盘龙药业集团股份有限公司（股票代码：002864.SZ）成立于 1997 年，2017 年在深圳证券交易所上市，是一家集药材规范化种植、药品生产、研发、销售和医药物流为核心产业的现代高新技术企业。作为一家从事中成药研发、生产和销售的公司，公司拥有独立完整的采购、生产和销售体系。公司一直秉承“传承精华、守正创新”的中医药发展精神，稳步夯实公司“打造中华风湿骨伤药物领导品牌、疼痛慢病管理专家”的战略定位，努力做强现代中药、创新制剂，进军生物、生化医药领域，拥抱“互联网+医康养”赛道，加速推进大健康及电商产业布局。

截至 2024 年中报，公司顺利通过陕西省药品监督管理局对公司新增丸剂、搽剂、煎膏剂生产范围的 GMP 符合性检查，取得《药品生产许可证》新增三个剂型生产范围。公司扩建生产线顺利通过陕西省药品监督管理局 GMP 符合性检查，取得《药品生产许可证》。公司当前生产范围包含 19 个剂型、74 个药品生产批准文号，1 个保健食品和 1 个保健用品，以“盘龙七片”为主导，拥有 4 个独家品种：盘龙七片、盘龙七药酒、金茵利胆胶囊和克比热提片，以及拥有自主知识产权的复方醋酸棉酚片、醋酸棉酚原料药。

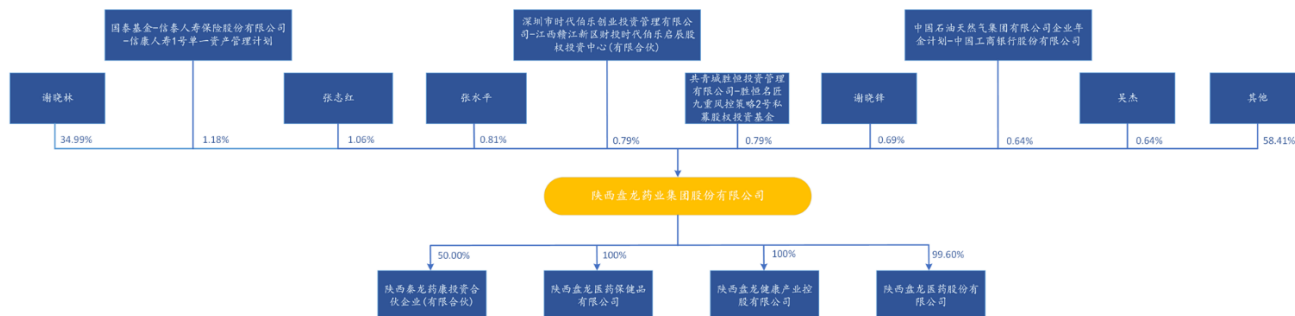
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，国元证券研究所

公司实际控制人是公司董事长谢晓林。截至 2024 年三季报，公司董事长、党委书记谢晓林直接持有公司 34.99% 的股权，是盘龙药业的实际控制人，同时任中国共产党陕西省第十四次代表大会代表、陕西省第十四届人大代表、陕西省工商联（总商会）副主席、全国工商业联合会第十三届执行委员会委员、中国医药物资协会副会长、陕西省医药协会副会长，陕西中医药学会副会长，陕西省医药商会副会长，西安商洛商会会长，商洛市药学会理事长，陕西上市公司协会副会长。

图 2：盘龙药业股权结构（截至 2024 年 9 月）



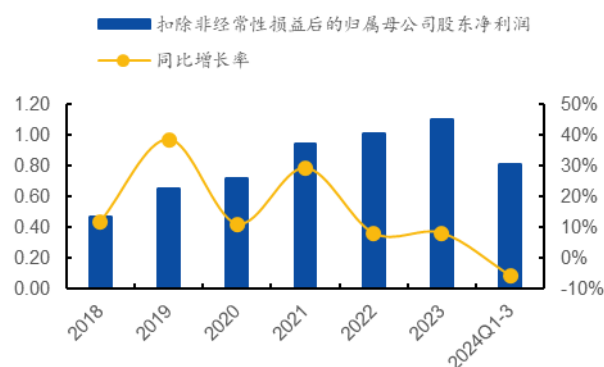
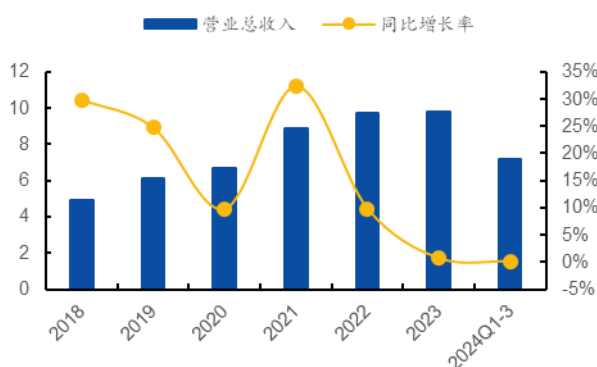
资料来源：iFinD，国元证券研究所

1.2 业绩稳步增长，盈利能力保持稳定

近年来，公司紧紧围绕“一体两翼”战略目标，稳步推进生产经营、科研开发、市场营销、投融资等各项工作。2018-2023 年公司营业收入持续增长，2024Q1-3 营业收入 7.17 亿元；归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润持续增加，2024Q1-3 实现扣非归母净利润 0.81 亿元。

图 3：近年营收及增长率（亿元，%）

图 4：近年扣非净利润及增长率（亿元，%）

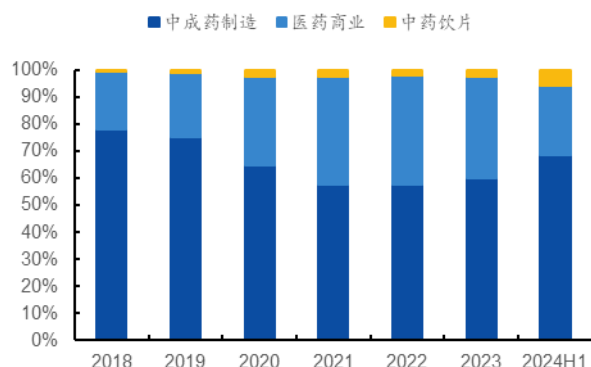


资料来源：iFinD，国元证券研究所

资料来源：iFinD，国元证券研究所

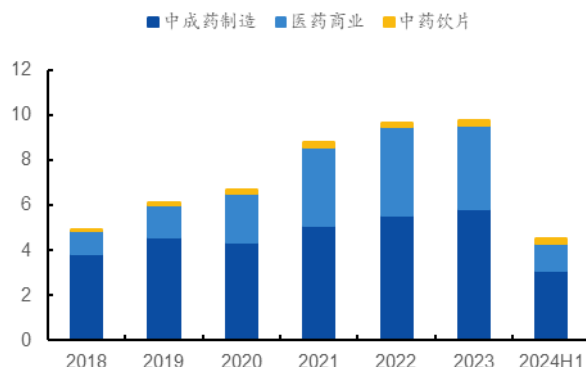
按业务分收入结构上看，中成药制造是目前公司最主要的收入来源。2018-2023 年中成药制造均占总营业收入的 50%以上，2024H1 收入占比超过 60%，另外中药饮片的收入占比也在持续增长。

图 5：按主要产品分收入结构（%）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 6：按主要产品分收入结构（亿元）

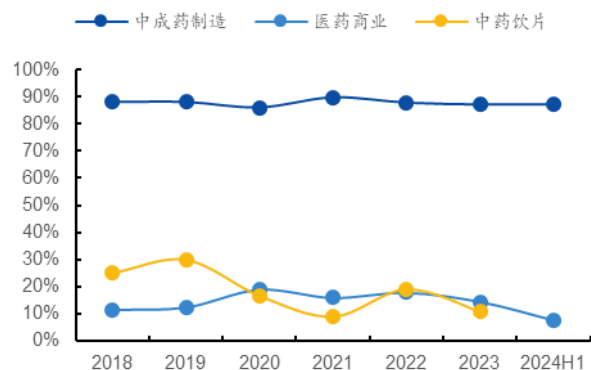


资料来源：iFinD，国元证券研究所

公司中成药制造是公司的主要毛利贡献来源，系影响公司主营业务毛利率的主要因素。2018-2023 年中医药制造毛利率保持在 80% 以上；医药商业毛利率从 2018 年的 11% 上升至 2020 年的 19%，随后又下降，整体在 15% 上下浮动；中药饮片毛利率浮动较大，在 2019 年达到 30% 后开始下降，在 2021 年减少至 9%，但在 2022 年又有所回升至 19%。

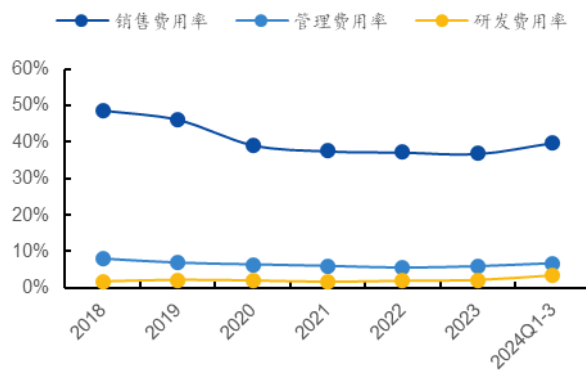
2018 年开始，公司销售费用率和管理费用率持续减少，研发费用率基本保持不变。2018-2022 年期间公司销售费用率从 49% 降低至 37%，管理费用率从 8% 小幅度降低至 5%，研发费用率保持在 1.7% 上下浮动。2023 年开始，随着公司销售力度的增大，销售费用率逐步提升至 2024Q1-3 的 39.78%，管理费用率提升至 2024Q1-3 的 6.70%，另外随着研发力度的加大，研发费用率也提升至 2024 年第三季度的 3.33%。

图 7：公司主要产品近年毛利率（%）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 8：公司近年销售、管理、研发费用率（%）



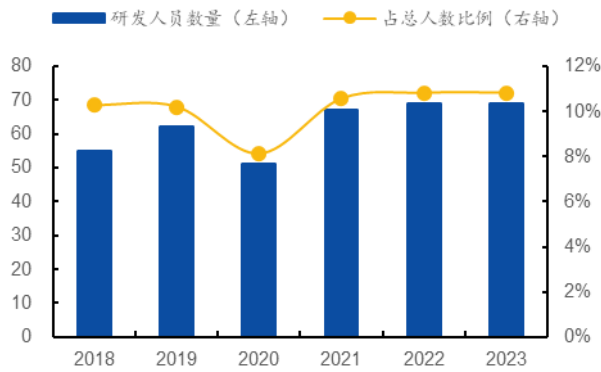
资料来源：iFinD，国元证券研究所

公司持续推进企业自主研发平台创新能力建设。2022 年度公司组建“科学家+工程师”科研团队，通过了“知识产权管理体系”认证，获批为陕西省专利密集型企业。除了受 2020 年新冠疫情影响，2018-2022 年期间公司研发人员人数持续上升，占总人数比例保持在 10% 以上，研发经费稳步增加，占总营业收入比例保持在 2% 以上。

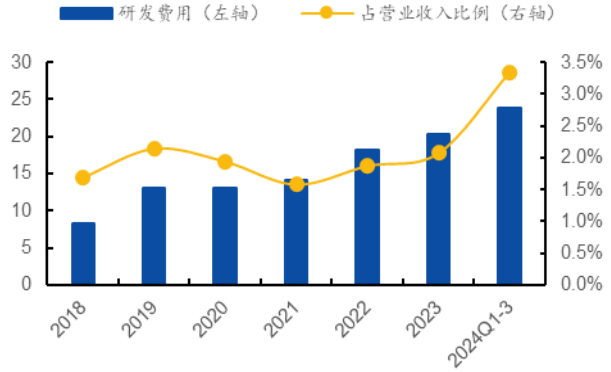
公司积极开展 1 类中药创新药“PLZY-001”、1 类化药“PLC-01”及多款化学仿制药的研发。完成配方颗粒备案 106 个，完成医疗机构制剂备案申报 5 个，开展医疗机构制剂小试研究 6 个。截至 2024 年 6 月，公司及子公司共拥有 69 项专利，其中授权发明专利 30 项，授权外观设计专利 39 项。

图 9：公司研发人员数量占总人数比例（%）

图 10：公司研发投入（百万元）占营业收入比例（%）



资料来源：iFinD，国元证券研究所



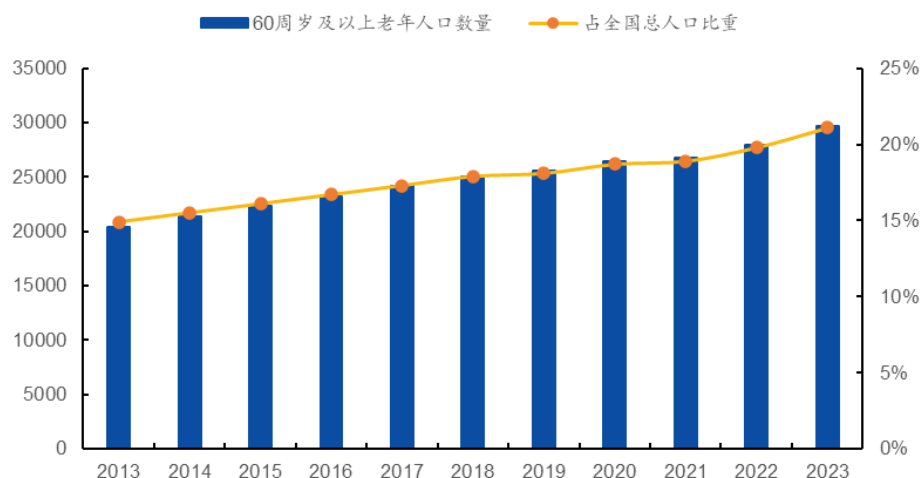
资料来源：iFinD，国元证券研究所

2. 聚焦中药工业，盘龙七片引领发展

2.1 骨科疾病发病率高，市场空间广阔

中国步入老龄化社会，骨科药物需求增加。据第七次全国人口普查数据，截止 2023 年末，全国 60 岁及以上人口为 2.97 亿人，占总人口数的比例为 21.10%。预计到 2050 年，我国老龄人口比例将超过 30%。类风湿关节炎在我国的发病率为 0.42%；骨关节炎以中老年患者多发，40 岁人群的患病率为 10%~17%，60 岁以上的人群中患病率可达 50%，75 岁的人群则达 80%，该病的致残率可高达 53%。

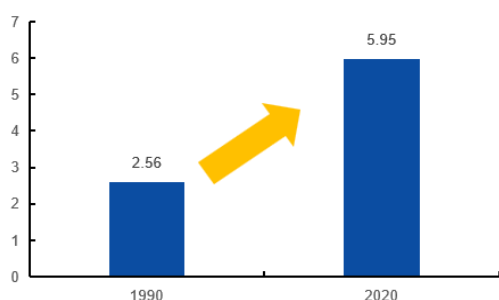
图 11：国内人口老龄化情况（万人，%）



资料来源：民政部，国元证券研究所

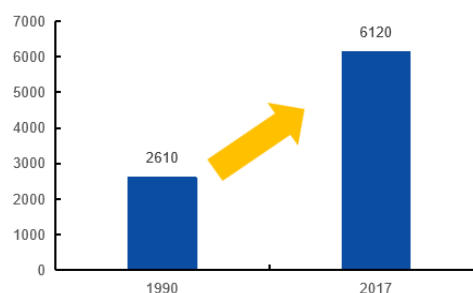
骨关节炎和类风湿关节炎都是常见的慢性疾病，需要长期用药。骨关节炎是一种慢性疾病，也是最常见的关节疾病，会导致软骨和周围组织受损，以疼痛、僵硬和关节功能丧失为特点。多数人一般在 40~50 岁发病，到 80 岁时一定程度上几乎累及所有人。铸造工人、农民、煤矿工人、司机经常重复使用某一个或某一组关节，都处于发生骨关节炎高风险状态。类风湿关节炎是一种自身免疫性疾病，当免疫系统错误地攻击自己身体的组织时，就会发生类风湿关节炎。与骨关节炎的磨损不同，类风湿关节炎会影响到关节内膜，引起疼痛肿胀，最终导致骨侵蚀和关节畸形。女性和老年人患类风湿性关节炎的风险更高。如果诊断及时，可通过药物治疗控制症状和病程，并且可以通过康复（包括使用辅助产品）维持最佳身体功能。

图 12：全球骨关节炎患病人数情况（亿人）



资料来源：《Global, regional, and national burden of osteoarthritis, 1990-2020 and projections to 2050: a systematic analysis for the Global Burden of Disease Study 2021》GBD 2021 Osteoarthritis Collaborators，国元证券研究所

图 13：中国骨关节炎患病人数情况（万人）

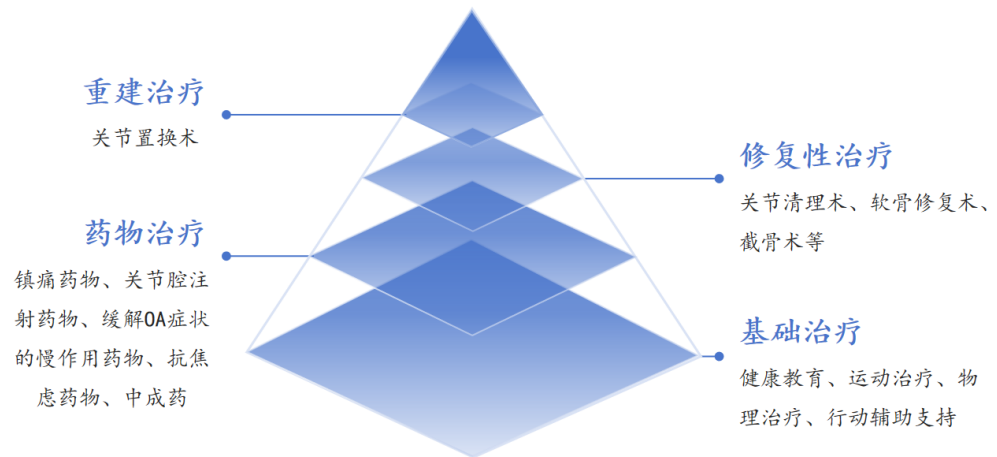


资料来源：《Burden of osteoarthritis in China, 1990-2017: findings from the Global Burden of Disease Study 2017》Huibin Long et.al，国元证券研究所

中药在慢性疼痛、关节炎、慢性疲劳综合症等疾病的治疗中显示出良好的效果。其独特的治疗方式，如中药汤剂、丸散膏丹等，不仅可以口服，还可以外用，如熏洗、敷贴等，增加了治疗的灵活性和适用性。随着科学技术的进步，中药的现代化研究不断

深入，中药的提取工艺、质量控制和标准化水平不断提高，使得中药在慢性病治疗中的应用更加精准和安全。中药的多靶点作用机制也与慢性病的复杂性相契合，有助于实现疾病的整体调理。现代科技手段如生物信息学、基因组学等的引入，使得中药研究更加精确，为中药的现代化和标准化提供了有力支持。

图 14：骨关节炎（OA）患者阶梯化治疗



资料来源：中国骨关节炎诊疗指南，国元证券研究所

2.2 盘龙七片优势显著，中成药市场份额领先

公司主导品种盘龙七片为全国独家专利、医保甲类品种，曾入选中药保护品种。其由二十九味中药材科学配伍而成，方中盘龙七、老鼠七、青蛙七、白毛七、竹根七、羊角七等十三味稀有道地药材，均为生长在秦巴山区海拔 1800 米以上的独有的天然名贵中草药。盘龙七片在骨骼肌肉系统风湿性疾病中成药市场领域，具有特色优势及充分的上市后综合临床循证证据，被评选为秦药优势中成药，市场竞争力强劲。

图 15：公司核心产品盘龙七片



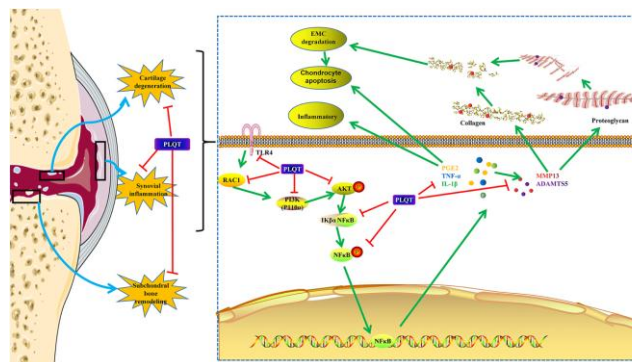
资料来源：公司官网，国元证券研究所

盘龙七片在骨骼肌肉系统风湿性疾病中成药市场领域，具有特色优势及充分的上市

后综合临床循证证据，被评选为秦药优势中成药，入选“中国家庭常备风湿骨病药”品牌榜单、“区域特色中草药”和“优势中成药”。同时因其治疗风湿骨伤疗效确切、安全性高，盘龙七片被七部国家级临床诊疗指南、一个临床路径释义、三个专家共识及三本国家权威教材收载并分别列为推荐用药，连续多年被评为“中国家庭常备风湿骨病用药上榜品牌”产品、“中医药市场消费推荐品牌”产品、“匠心产品”等荣誉。循证医学证据再度升阶，为盘龙七片临床合理用药提供了权威依据。

盘龙七片对骨关节炎大鼠滑膜炎和软骨退化的干预作用研究结果发布于《phytomedicine》杂志，结论证实盘龙七片明显缓解骨关节炎的软骨下骨破坏，新研究发现其不仅可以抗炎镇痛，还能抑制软骨下骨的软骨退变和异常骨重塑。

图 16：盘龙七片通过抑制 P13K/ATK 激活治疗骨关节炎



资料来源：《A discovery of clinically approved Panlongqi Tablet for repositioning to treat osteoarthritis by inhibiting P13K/AKT activation》Lu Wang et.al, 国元证券研究所

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市场份额排名第一，市场份额为 7.72%。主要目标为中老年人，且可用于治疗膝骨关节炎、类风湿关节炎、强直性脊柱炎等慢病治疗，可以显著改善患者的关节疼痛肿胀，是治疗风寒湿热、风湿骨伤疾病的推荐用药。

表 1：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销售情况

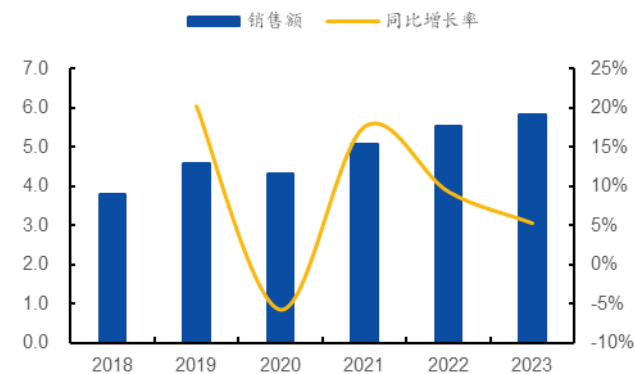
排名	产品名	2022 年		2023 年	
		销售额（万元）	市场份额	销售额（万元）	市场份额
1	盘龙七片	36,942	7.04%	41,046	7.72%
2	白芍总苷胶囊	34,106	6.50%	37,885	7.13%
3	痹祺胶囊	31,148	5.94%	30,188	5.68%
4	尪痹胶囊	24,291	4.63%	26,310	4.95%
5	尪痹片	23,669	4.51%	24,913	4.69%

资料来源：公司公告，国元证券研究所

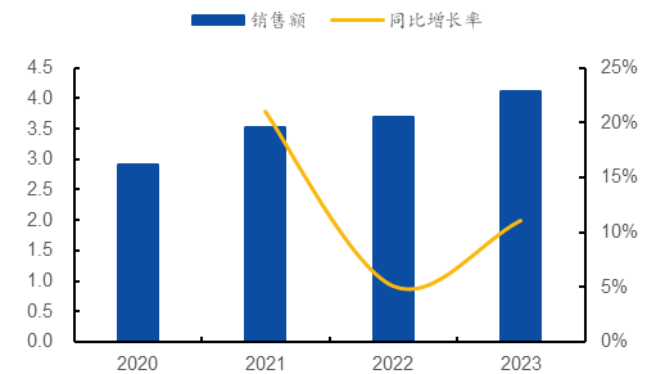
公司优势产品盘龙七片有望纳入基药目录，进一步开拓基层市场，为公司提供业绩增量。零售市场及基层医药市场仍具有较大的空间，公司非常重视基层医药市场的资源开发，成立了县级医疗事业部，积极开发县级空白市场。

图 17：公司中成药板块收入情况（亿元，%）

图 18：公司盘龙七片销售情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，国元证券研究所



资料来源：公司公告，国元证券研究所

注：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

国家基本药物遴选应当按照防治必需、安全有效、价格合理、使用方便、中西药并重、基本保障、临床首选和基层能够配备的原则，结合我国用药特点，参照国际经验，合理确定品种（剂型）和数量。近几年国家层面大力推动中医药发展，国家基药目录中的中成药占比快速提升。从近三版国家基药目录的品种情况来看，中成药从 2009 年版的 102 种增至 2018 年版的 268 种，占比由 33.22% 提升至 39.12%。且入选基药目录能够显著拓展药物增量市场空间，国家基本药物目录作为各级医疗卫生机构配备使用药品的依据，药品进入基药目录后将更容易实现使用量和销售量的增加。

表 2：2018 版新增独家中成药销售额暴涨幅较大的主要产品情况

产品名称	所属公司	国内公立医疗机构终端销售额（亿元）			大类情况
		2018	2022	变化情况	
芪苈强心胶囊	以岭药业	5+	14+	>9	心脑血管疾病用药
金振口服液	康缘药业	4+	10+	>5	儿科用药
乌灵胶囊	佐力药业	4+	9+	>5	神经系统疾病用药
苏黄止咳胶囊	扬子江药业	15+	20+	>4	呼吸系统疾病用药
滋肾育胎丸	广药集团	1+	5+	>4	妇科用药
革铃胃痛颗粒	扬子江药业	*	4+	>4	消化系统疾病用药
复方黄柏液涂剂	山东汉方制药	3+	7+	>4	皮肤科用药
芪参益气滴丸	天士力	2+	6+	>3	心脑血管疾病用药
华蟾素片	华润医药	3+	5+	>2	肿瘤疾病用药
消痛贴膏	奇正藏药	9+	11+	>2	骨骼肌肉系统疾病用药

资料来源：米内网，国元证券研究所（注：销售额低于 1 亿元用*表示）

2.3 积极打造风湿骨伤产品群

公司以盘龙七片为核心，推动相关产品群建设。公司秉承“打造中华风湿骨伤药物领导品牌、疼痛慢病管理专家”的战略定位，骨伤科产品丰富，除盘龙七片外，还拥有骨松宝片、盘龙七药酒、舒筋活血片等多个针对骨骼肌肉系统疾病的药品，形成了完整的产品群，有望通过盘龙七片的明星效应带动相关产品群销量增长。

表 3：公司风湿骨伤主要产品

板块	产品名称	产品图片	功能主治
风湿骨伤	骨松宝片		补肾活血、强筋壮骨。用于骨痿（骨质疏松症）引起的骨折、骨痛、骨关节炎及预防更年期骨质疏松症。
	舒筋活血片		舒筋活络，活血散瘀。用于筋骨疼痛，肢体拘挛，腰背酸疼，跌打扭伤。
	盘龙七药酒		活血化瘀，祛风除湿，消肿止痛。用于风湿性关节炎，跌打损伤，腰肌劳损，软组织损伤。
	抗骨增生片		补肾，活血、止痛。用于肥大性脊椎炎，颈椎病，跟骨刺，增生性关节炎，大骨节病。
	三七伤药片		舒筋活血，散瘀止痛。用于跌打损伤，风湿瘀阻，关节痹痛。
	腰痛片		补肾活血，强筋止痛。用于肾阳不足，瘀血阻络所致的腰痛及腰肌劳损。

资料来源：公司官网，国元证券研究所

骨松宝片作为公司风湿骨伤类重要产品，主要成分是由淫羊藿、续断、赤芍、川芎、知母、莪术、三棱、地黄和牡蛎（煅）构成。产品具有补肾活血、强筋壮骨的作用。用于治疗骨痿（骨质疏松症）引起的骨折、骨痛、骨关节炎以及预防更年期骨质疏松症。而且产品具备补肾+活血+补钙，三位一体，具有三重功效，同时药效温和，可以长期服用。未来随着相关渠道拓展，以及学术推广活动，骨松宝片有望成为新增长点。

2.4 特色销售渠道建设，中成药业务布局全面

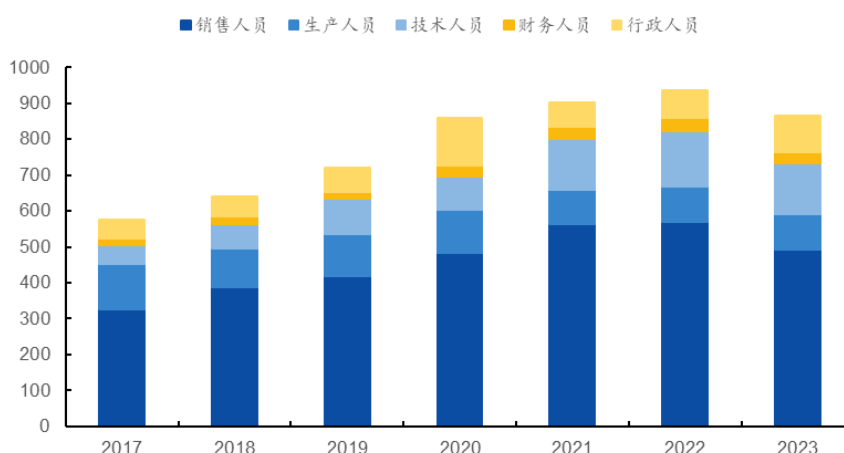
公司中成药业务的销售模式分为两类，一类为针对主要产品进行的专业化学术推广

模式；另一类为针对其他药品进行的经销商管理模式。公司针对不同产品选择不同的销售模式，更具特色以及针对性，有利于相关客户群体的开拓。

专业化学术推广模式：公司主导产品盘龙七片、骨松宝片等采取专业化学术推广的销售模式，分别由特药事业部和市场部负责市场营销管理工作。特药事业部负责终端市场的开发工作，根据市场竞争环境、医院级别、流行病学特点等各个方面因素做出科学研判，结合公司营销模式制定市场营销策略。市场部主要负责产品医学研究规划、制定产品市场推广策略及学术推广活动形式，由驻地学术推广经理负责组织实施，以专业学术推广推动整个营销市场全产品业务发展。

经销商管理模式：公司针对主导产品外的其他药品采取经销商销售模式，由零售事业部全面负责销售管理工作。零售事业部通过划分产品管线方式，积极组织参加展销会和专业招商平台合作方式，主动搜集寻找目标客户，有效推动公司其他药品的市场规模及销售业绩增长。

图 19：公司员工结构情况（人）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

公司产品以风湿骨伤类为主，同时涵盖心脑血管类、消化类、补益类、清热解毒类、儿科类、妇科类、肝胆类等 12 大功能类别、100 多个品规的强大产品阵容。公司当前生产范围包含 19 个剂型、74 个药品生产批准文号，且拥有 4 个独家品种，包括盘龙七片、盘龙七药酒、金茵利胆胶囊和克比热提片，以及拥有自主知识产权的复方醋酸棉酚片、醋酸棉酚原料药。

儿童用药困难，相关政策松绑。儿童用药的合理性以及安全性问题一直是我国儿科领域的一大问题，儿童部分用药的剂量难以准确量化，且儿童新药研发相对困难面临临床困难等困境，部分罕见病适用人群有限，利润相对薄弱。而儿童免疫系统尚未发育完善，患病率又相对较高。儿童用药相关问题亟需解决。近年来，我国政府出台了一系列政策来解决儿童用药困难等问题。2024 年出台的《关于推进儿童医疗卫生服务高质量发展的意见》中再次强调“进一步补齐儿科短板”等内容，儿科领域迎来机遇。

表 4：国家发布的儿科药相关政策法规（2022.02-2024.02）

发布时间	政策文件
2022.04	国家药监局关于公开征求《已上市药品说明书增补儿童用药信息工作程序》及《药审中心关于已上市药品说明书增补儿童用药信息的工作流程》意见的通知
2022.06	国家药监局关于公开征求《儿童用药口感设计与评价的技术指导原则（公开征求意见稿）》意见的通知
2022.06	国家药监局关于公开征求《儿童用药沟通交流申请及管理工作程序（征求意见稿）》意见的通知
2022.11	国家药监局关于公开征求《儿童抗肿瘤药物临床研究技术指导原则》意见的通知
2023.01	国家卫生健康委办公厅关于《进一步加强儿童临床用药管理工作》的通知
2023.05	国家药监局关于发布《已上市药品说明书增加儿童用药信息工作程序（试行）》的公告
2024.01	国家卫健委及有关部门发布《关于推进儿童医疗卫生服务高质量发展的意见》

资料来源：政府官网，国家药品监督管理局，国元证券研究所

小儿咽扁颗粒作为公司主要产品之一，同时也是国家医保乙类以及 OTC 甲类产品。产品主要有清热利咽，解毒止痛的作用。用于小儿肺卫热盛所致的喉痹、乳蛾，症见咽喉肿痛、咳嗽痰盛、口舌糜烂；急性咽炎、急性扁桃腺炎患者。公司小儿咽扁颗粒相较同类产品也具有显著优势，公司小儿咽扁颗粒是市场唯一含有体外培育牛黄，能够有效治疗小儿咽喉疾病；服药后 2—3 天，儿童咽痛，嗓子发红症状会明显改善；有效防治热性惊厥，减轻脑损伤；口味清甜，儿童易服用。

图 20：公司其余主要中成药布局

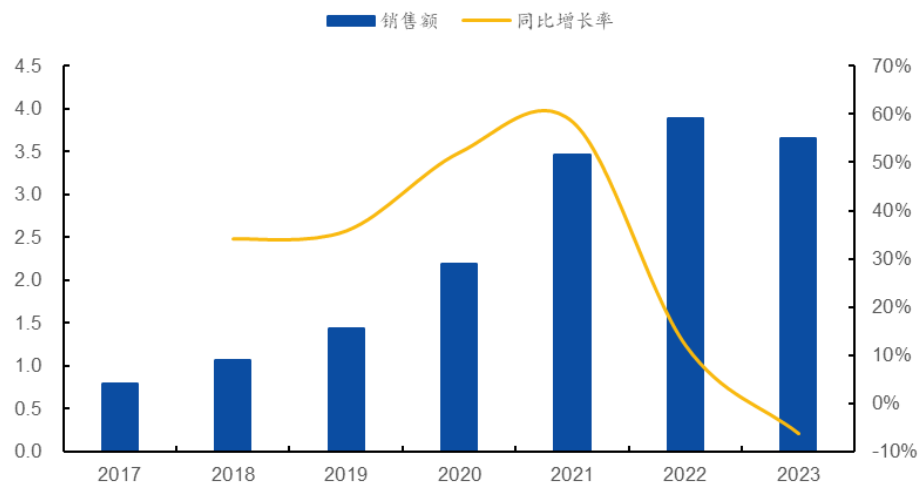


资料来源：公司官网，国元证券研究所

3.医药配送+大健康齐飞，一体两翼战略初现成效

公司上市后就提出“一体两翼”发展战略，即以工业为主体，以商业配送及建设秦岭秦药中医馆为左翼，以王家成非遗传承和医康养建设为右翼，努力实现双百亿目标。近年来，公司紧紧围绕“一体两翼”战略，不断增强工业主体，以募投项目建设为抓手，扩大产能，解决了原有的厂房陈旧、设备落后、满足不了市场需求的瓶颈，新建了5万平方米的生产线，全部应用相关信息化管理系统，实现了生产过程的数字化、智能化，使产能和品质有了一个质的飞跃。公司左翼也随着市场的扩容紧紧按照“抓两头带中间”的思路，体量持续增大，同时公司的中医诊所开业运营，左翼板块进一步夯实。公司医药配送销售额增长显著，2017年到2023年期间年均复合增长率29.06%。

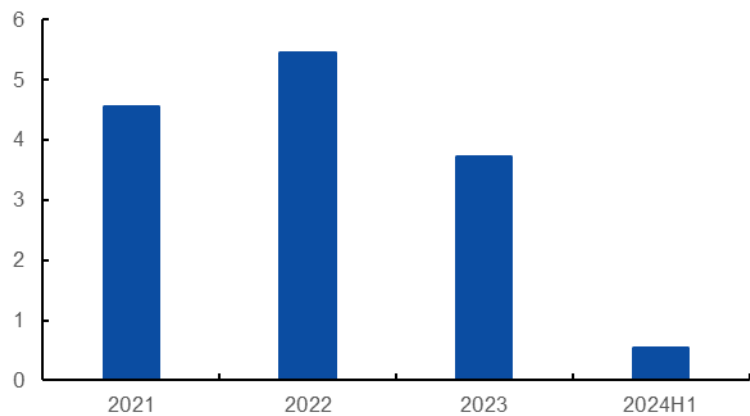
图 21：公司医药商业销售情况（亿元，%）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

公司积极布局右翼的大健康产品医、康、养战略，在已有的药品基础上，实现了增加骨密度的骨胶归珍片、增强免疫力抗氧化的辅酶 Q10 软胶囊、辅助降血脂的鱼油软胶囊、提高免疫力的灵芝孢子粉、面向特殊人群的益生菌多维营养粉、蛋白质益生菌营养液等特膳食品、盘龙七系列牙膏、盘龙牌补水面膜、本草精华抑菌液、黄芪茯苓以及黄芪、葛根魔芋养生面等大健康系列产品的开发和相继面市，深受消费者青睐。公司现已形成了集“种、研、产、供、销”为一体的产业链布局，市场核心竞争力进一步增强，为公司做强工业、做大商业、做优大健康产业打下了坚实基础。目前大健康业务布局品种比较丰富，未来增量可期。

图 22：公司大健康板块销售情况（百万元）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

公司积极布局大健康产品线上销售，大健康产品目前在京东商城、淘宝、拼多多平台、微盟、抖店（盘龙云康）、抖店（盘龙久妹）、微信小商店共七个平台均有销售，公司已在积极推进大健康产品的线上线下布局，让更多盘龙健康产品普及终端消费者。大健康领域未来市场前景广阔。

表 5：公司大健康板块线上销售部分产品

板块	产品名称	产品图片	功能主治
大健康板块	骨胶归珍片		增加人体骨密度
	辅酶 Q ₁₀ 片		增强免疫力、抗氧化作用
	氨糖硫酸软骨素钙片		本品经动物实验评价，具有增加骨密度 的保健功能
	褪黑素片		改善睡眠

破壁灵芝孢子粉颗粒



增强人体免疫力

资料来源：公司公告，国元证券研究所

公司秉承“传承精华、守正创新”的理念，坚持“把握前沿、仿创结合”的研发思路，以市场为导向，依托“三中心&三平台”优势，形成了以生产基地研发中心为根本，以入驻秦创原创新驱动平台为抓手，以北京研发中心为龙头的研发创新体系。在已建成的“省风湿与肿瘤类中药制剂工程技术研究中心”、“国家级企业技术中心”、“博士后科研工作站”等科研创新平台的基础上，经陕西省科技厅批准并资助建立了“陕西省创新药物研究中心（新型透皮给药系统）”，该中心为陕西省首家新型透皮给药开发研究平台，未来将为公司及陕西凝胶贴膏、热熔胶贴膏等新型透皮给药药品的研发铺平道路，助力公司新型透皮给药产品开发。

公司同时与多所高校、科研院所、医疗机构等建立“产学研”合作平台，不断丰富和完善“产学研”协同创新机制，引进国内双一流高校博硕士研究生和医药行业高端人才充实到公司“科学家+工程师”高端科研队伍。聚焦公司“风湿骨病，慢病疼痛”的优势特色领域，加速布局 1+N 模式的大研发体系，加快新产品的开发，形成“口服+外用”，“院内+院外”，“传统制剂+高端制剂”产品管线布局，助力公司产品的协同增效。同时在医疗机构制剂的新药转化、中药配方颗粒赛道业务布局以及特色大健康产品的研究开发上持续发力，全力打造“风湿骨病，慢病疼痛”特色领域新品种，努力实现新药研发新突破，以科技创新赋能助推公司高质量发展。

表 6：公司产品研发情况（截至 2024 年中报）

项目	名称	阶段
1 类化药	PLC-01	临床前研究
化药仿制药	PLJT-001、PLJT-002、PLJT-003	临床前研究
1 类中药创新药	PLZY-001	临床前研究
改良型中药	PLJT-004	临床前研究
医疗机构制剂	胃复康胶囊、祛瘀活血通痹胶囊、龙参定痛胶囊、归元接骨胶囊、培元壮骨丸等 5 个品种	取得备案号
	参七胶囊、护肝安神颗粒、秦七颗粒、利胆溶石、骨痿方、姜栀消肿止痛软膏等 6 个品种	开展小试研究
	桑寄生、土茯苓、黄柏、盐黄柏、炒栀子、焦栀子、白鲜皮等 106 个品种	完成备案

大健康产品	DHA 软胶囊（10%DHA 含量）、钙铁 锌口服液等 3 个保健食品	完成中试，正在进行功效成分检测
	蓝莓叶黄素凝胶糖果、百合 γ-氨基丁 酸凝胶糖果等 5 个功能食品	完成配方和小试研究，正在进行中试
	透骨草伸筋草抑菌凝胶、骨碎补抑菌 液等 2 个消毒产品	完成中试，正在进行卫生安全评价

资料来源：公司公告，国元证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

关键假设：

- 1、中成药：公司核心产品盘龙七片持续稳健增长，骨松宝片和小儿咽扁颗粒未来也有望成为过亿大品种，带动公司中成药业务快速发展，预计 2024-2026 年公司中成药收入增速分别为 17.42%、17.37%和 17.30%。
- 2、医药商业：公司医药商业保持稳健发展，2023 年剥离商业子公司，预计 2024 年公司商业业务收入端有一定下降，进入 2025 年有望平稳增长。预计 2024-2026 年公司医药商业收入增速分别为-20%、5%和 5%。
- 3、中药饮片：公司中药饮片业务逐步释放产能，且基数较低，有望实现较快增长，预计 2024-2026 年公司中药饮片收入增速分别为 80%、30%和 20%。
- 4、大健康：公司大健康板块产品线丰富，随着销售力度的增大，有望稳健增长，预计 2024-2026 年公司大健康收入增速分别为 10%、10%和 10%。

表 7：盘龙药业收入拆分

收入拆分（亿元）		2023	2024E	2025E	2026E
中成药	收入	5.85	6.87	8.07	9.46
	增速	5.35%	17.42%	17.37%	17.30%
	成本	0.76	0.89	1.05	1.23
	毛利	5.10	5.98	7.02	8.23
	毛利率	87.09%	87.00%	87.00%	87.00%
医药商业	收入	3.65	2.92	3.07	3.22
	增速	-6.16%	-20.00%	5.00%	5.00%
	成本	3.13	2.63	2.76	2.90
	毛利	0.53	0.29	0.31	0.32
	毛利率	14.41%	10.00%	10.00%	10.00%

中药饮片	收入	0.23	0.42	0.54	0.65
	增速	13.13%	80.00%	30.00%	20.00%
	成本	0.21	0.38	0.49	0.59
	毛利	0.02	0.04	0.05	0.07
	毛利率	10.65%	10.00%	10.00%	10.00%
大健康	收入	0.04	0.04	0.05	0.05
	增速	-31.77%	10.00%	10.00%	10.00%
	成本	0.02	0.02	0.03	0.03
	毛利	0.02	0.02	0.02	0.02
	毛利率	42.03%	40.00%	40.00%	40.00%
其他	收入	0.03	0.00	0.00	0.00
	成本	0.01	0.00	0.00	0.00
	毛利	0.02	0.00	0.00	0.00
汇总	营业收入	9.81	10.25	11.72	13.39
	增速	0.67%	4.55%	14.33%	14.18%
	营业成本	4.13	3.93	4.33	4.75
	毛利	5.68	6.33	7.40	8.64
	毛利率	57.92%	61.72%	63.09%	64.53%

资料来源：iFind，国元证券研究所

预计 2024-2026 年，公司实现营业收入分别为 10.25 亿元、11.72 亿元和 13.39 亿元，归母净利润分别为 1.34 亿元、1.67 亿元和 2.09 亿元，对应 EPS 分别为 1.26 元/股、1.57 元/股和 1.97 元/股，对应 PE 分别为 25 倍、20 倍和 16 倍。

4.2 投资建议

公司核心产品盘龙七片稳健增长，未来有望进入基药目录后实现进一步放量。公司二线品种骨松宝片和小儿咽扁颗粒加速放量，有望成为过亿大品种。公司在医药商业、大健康和中药饮片等多个领域快速发展，新增长点不断涌现，长期发展值得期待。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 8：可比公司估值对比

证券代码	股票简称	收盘价（元）	EPS			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
600572.SH	康恩贝	4.78	0.27	0.31	0.35	17.53	15.40	13.57
600129.SH	太极集团	25.66	1.42	1.84	2.26	18.08	13.94	11.36
600329.SH	达仁堂	31.99	1.44	1.70	1.99	22.25	18.79	16.10
	平均值					19.29	16.04	13.68
002864.SZ	盘龙药业	31.50	1.26	1.57	1.97	25.06	20.02	16.00

资料来源：iFind，国元证券研究所

注：可比公司 EPS 来自 iFind 一致预期（2024 年 12 月 18 日）

5.风险提示

- 1、产品降价风险：公司产品有集采风险，可能会面临降价，对业绩造成一定影响；
- 2、研发不及预期风险：公司创新药研发存在一定不确定性，如果进度放缓，则会对未来长期业绩造成负面影响；
- 3、基药目录推出不及预期风险：进入基药目录对于公司核心产品意义重大，如果基药目录推出不及预期或不能如期进入基药目录，则会对公司经营造成负面影响。

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1481.95	1677.80	1855.88	2041.14	2245.07
现金	823.44	1102.01	1233.04	1334.83	1449.24
应收账款	443.56	384.04	426.03	485.55	549.93
其他应收款	2.13	3.07	2.60	3.05	3.57
预付账款	16.74	17.18	17.00	18.33	20.20
存货	94.63	77.63	78.92	87.26	94.59
其他流动资产	101.45	93.88	98.28	112.10	127.53
非流动资产	448.84	447.22	422.97	391.19	360.25
长期投资	9.89	9.71	9.77	9.75	9.76
固定资产	348.65	339.95	332.25	310.55	284.06
无形资产	54.90	52.76	49.55	46.29	42.99
其他非流动资产	35.40	44.80	31.39	24.60	23.44
资产总计	1930.79	2125.02	2278.84	2432.33	2605.32
流动负债	902.68	480.41	523.18	537.05	537.06
短期借款	117.00	100.00	97.33	101.50	99.86
应付账款	121.67	91.43	94.17	105.37	113.29
其他流动负债	664.01	288.98	331.68	330.18	323.91
非流动负债	80.51	93.35	92.63	92.69	92.78
长期借款	27.35	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	53.16	93.35	92.63	92.69	92.78
负债合计	983.18	573.76	615.81	629.74	629.85
少数股东权益	17.95	2.21	3.56	5.24	7.35
股本	86.71	106.28	106.28	106.28	106.28
资本公积	259.43	817.78	818.00	818.00	818.00
留存收益	548.96	640.06	750.27	888.14	1058.92
归属母公司股东权益	929.65	1549.05	1659.48	1797.35	1968.13
负债和股东权益	1930.79	2125.02	2278.84	2432.33	2605.32

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	125.36	104.05	121.72	88.49	112.80
净利润	103.15	111.55	134.93	168.94	211.35
折旧摊销	17.09	30.00	29.48	30.59	31.00
财务费用	-3.13	-15.83	-34.09	-37.52	-40.75
投资损失	0.11	1.56	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-17.85	-55.80	-7.14	-79.61	-93.89
其他经营现金流	25.99	32.58	-1.47	6.08	5.09
投资活动现金流	-37.57	-62.41	1.05	1.01	0.96
资本支出	55.84	62.51	1.10	0.70	0.70
长期投资	10.00	-2.39	0.06	-0.02	0.01
其他投资现金流	28.27	-2.29	2.21	1.69	1.67
筹资活动现金流	316.35	236.93	8.26	12.30	0.65
短期借款	67.00	-17.00	-2.67	4.17	-1.64
长期借款	-13.00	-27.35	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.04	19.57	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-12.24	558.35	0.22	0.00	0.00
其他筹资现金流	274.55	-296.63	10.71	8.13	2.28
现金净增加额	404.14	278.57	131.03	101.79	114.41

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	974.29	980.83	1025.48	1172.41	1338.61
营业成本	408.01	412.75	392.58	432.79	474.80
营业税金及附加	10.24	10.90	11.08	12.73	14.56
营业费用	362.74	361.10	394.81	451.38	515.36
管理费用	53.37	57.69	71.78	79.72	87.01
研发费用	18.23	20.26	30.00	35.00	40.00
财务费用	-3.13	-15.83	-34.09	-37.52	-40.75
资产减值损失	-0.24	-0.99	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.11	-1.56	0.00	0.00	0.00
营业利润	123.02	134.86	160.74	200.34	249.50
营业外收入	0.46	0.44	0.49	0.47	0.47
营业外支出	4.30	6.05	5.16	5.31	5.38
利润总额	119.18	129.25	156.08	195.49	244.59
所得税	16.03	17.70	21.14	26.55	33.24
净利润	103.15	111.55	134.93	168.94	211.35
少数股东损益	1.98	1.11	1.34	1.68	2.11
归属母公司净利润	101.16	110.43	133.59	167.26	209.25
EBITDA	136.98	149.03	156.14	193.40	239.75
EPS (元)	1.17	1.04	1.26	1.57	1.97

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	9.78	0.67	4.55	14.33	14.18
营业利润 (%)	9.33	9.62	19.19	24.63	24.54
归属母公司净利润 (%)	8.58	9.16	20.97	25.20	25.10
获利能力					
毛利率 (%)	58.12	57.92	61.72	63.09	64.53
净利率 (%)	10.38	11.26	13.03	14.27	15.63
ROE (%)	10.88	7.13	8.05	9.31	10.63
ROIC (%)	19.21	16.38	18.20	21.77	25.61
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.92	27.00	27.02	25.89	24.18
净负债比率 (%)	40.01	17.50	15.87	16.18	15.92
流动比率	1.64	3.49	3.55	3.80	4.18
速动比率	1.54	3.33	3.40	3.64	4.00
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.48	0.47	0.50	0.53
应收账款周转率	2.25	2.20	2.35	2.39	2.40
应付账款周转率	4.35	3.87	4.23	4.34	4.34
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.95	1.04	1.26	1.57	1.97
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.18	0.98	1.15	0.83	1.06
每股净资产 (最新摊薄)	8.75	14.58	15.61	16.91	18.52
估值比率					
P/E	33.09	30.32	25.06	20.02	16.00
P/B	3.60	2.16	2.02	1.86	1.70
EV/EBITDA	17.05	15.67	14.96	12.08	9.74

资料来源: iFind, 国元证券研究所

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027