

盘龙药业 (002864.SZ)

龙头地位不断巩固，秦药配方颗粒、饮片构筑新增长极

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	981	974	1,180	1,378	1,595
增长率 yoy (%)	0.7	-0.7	21.2	16.8	15.7
归母净利润(百万元)	110	120	141	168	203
增长率 yoy (%)	9.2	8.9	17.6	18.9	20.8
ROE (%)	7.2	7.3	8.0	8.9	9.8
EPS 最新摊薄(元)	1.04	1.13	1.33	1.58	1.91
P/E (倍)	26.1	23.9	20.4	17.1	14.2
P/B (倍)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4

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 年报、2025 年一季报，2024 年，公司实现营收、归母净利润分别为 9.74 亿元、1.20 亿元，分别同比下降 0.71%、增长 8.91%；2025 年 Q1，公司实现营收、归母净利润分别为 2.50 亿元、0.31 亿元，分别同比增长 19.08%、0.33%。

营收、归母净利润稳步增长。根据公司 2024 年报，2024 年，公司实现营收、归母净利润分别为 9.74 亿元、1.20 亿元，分别同比下降 0.71%、增长 8.91%，主要系 2023 年 8 月公司剥离博华医药子公司，而 2024 年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；公司经营活动现金流净额达 1.57 亿元，同比增长 50.50%。2025 年 Q1，公司实现营收、归母净利润分别为 2.50 亿元、0.31 亿元，分别同比增长 19.08%、0.33%，主要系本期中药饮片销售规模增长，销量增加所致。

持续打独 1+N 的治疗风湿骨病产品群。根据公司 2024 年报，截至本报告披露前一交易日，主导产品盘龙七片已入选“家庭常备风湿骨病药”品牌榜单、“区域特色中草药”和“秦药优势中成药”、“中医药市场消费推荐品牌”产品、“品牌影响力匠心产品”、“西湖奖·最受药店喜欢的明星单品”等荣誉。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、三个专家共识、三本国家权威教材、一个临床路径释义收录并分别列为推荐用药。公司现已形成盘龙七片、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的强大集群，极大地适应了不同人群的治疗。

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，2019-2024 年 H1，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、2.23 亿元，市占率分别为 6.31%（19 年，排名第三）、6.11%（20 年，排名第三）、6.87%（21 年，排名第二）、7.04%（22 年，排名第一）、7.72%（23 年，排名第一）、8.05%（24 年 H1，排名第一）。

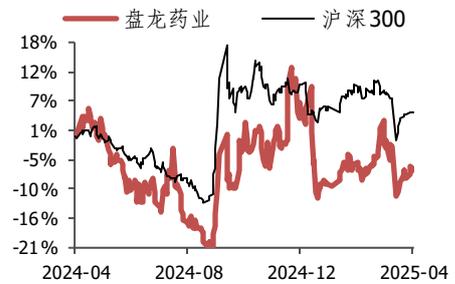
终端营销网络建设加快。根据公司 2023 年报、2024 年报，截至 2024 年，公司已在国内 30 个省、自治区、直辖市建立了完备的营销网络，已与国内 630 余家医药商业公司建立了长期稳定的业务关系，通过上述医药商业公司

买入（维持评级）

股票信息

行业	医药
2025 年 4 月 25 日收盘价(元)	26.93
总市值(百万元)	2,862.15
流通市值(百万元)	1,992.40
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)	101.14

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

- 《24 年前三季度业绩稳增，强强联合搭建新药研发平台》2024-10-31
- 《23 年业绩稳健增长，24Q1 净利润大幅提升》2024-05-06

将主导产品覆盖到国内等级医院 4800 余家（较期初增加约 400 家），OTC 连锁药店和单体药店 7000 余家（较期初增加约 2000 家），社区医院、卫生院、诊所达 6000 余家（较期初增加约 500 家）。

区位优势得天独厚，中药配方颗粒、中药饮片业构筑新增长极。根据公司 2023 年报、2024 年报，公司生产基地所在的柞水县地处秦岭南麓，特殊的地理位置造就了植物药材资源的丰富多样性，依托得天独厚的中药材资源优势，公司积极布局“秦岭七药”和特色“秦药”GAP 种植基地。作为公司“一体两翼”发展战略的右翼——中药饮片、中药配方颗粒业务持续发力，报告期内，公司完成 211 个中药配方颗粒上市备案。2024 年，公司中药饮片业务（含中药配方颗粒）实现营收 0.91 亿元，同比增长 292.84%。根据证券时报，公司中药配方颗粒已完成生产线建设，标准研究与备案工作提速，三轮驱动专业团队已搭建完成，加快实现配方颗粒项目效益从 0—1 的突破，精准打造公司另一增长曲线；致力于成为全国第二梯队，陕西第一梯队中药配方颗粒商业化企业，打造秦药头部品牌。

创新研发投入持续加码。根据公司 2024 年报，2024 年，公司研发费用达 0.38 亿元，同比增长 85.31%，研发费用率达 3.85%，同比增加 1.78pct，主要系本期配方颗粒等项目研发投入增加所致。2024 年，公司在原有的“四个三”科研平台的基础上，新获批陕西省中医药制剂及新药研发中试基地、中药健康产品技术联合攻关研发转化与产业协同发展国际研究基地、陕西省创新药物研究中心等 5 个科研平台；此外，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黄埔区设立合资公司盘龙杏林（广东）新药研究有限公司，未来合资公司将充分发挥双方优势，专注于一系列中药创新药的立项研发，聚焦公司核心大品种、发力慢病创新药，稳步建立现代中药创新梯队。

发布未来三年（2025-2027 年）股东分红回报规划，彰显公司长期发展信心；账上现金充沛，未来有望助力公司长期发展。根据公司公告，在未来三年（2025-2027 年），公司将坚持以现金分红为主的形式向股东分配利润，在保证公司能够持续经营和长期发展的前提下，公司每年以现金方式分配的利润应不少于当年实现的可供分配利润的 10%。根据公司 2025 年一季报，截至 2025 年 Q1，公司账上货币资金达 11.66 亿元，较为充沛。

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 2025-2027 年公司实现营业收入 11.80 亿元、13.78 亿元、15.95 亿元，实现归母净利润 1.41 亿元、1.68 亿元、2.03 亿元，分别同比增长 17.6%、18.9%、20.8%。对应 EPS 分别为 1.33 元、1.58 元、1.91 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 20X、17X、14X。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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1678	1772	2030	2061	2357
现金	1102	1169	1270	1334	1343
应收票据及应收账款	476	495	616	583	835
其他应收款	3	2	4	3	5
预付账款	17	6	28	10	33
存货	78	96	109	127	137
其他流动资产	1	4	4	4	4
非流动资产	447	508	552	589	631
长期股权投资	10	10	11	12	13
固定资产	340	380	423	463	510
无形资产	53	51	48	45	42
其他非流动资产	45	67	69	68	65
资产总计	2125	2280	2582	2650	2988
流动负债	480	446	646	589	767
短期借款	100	50	50	50	50
应付票据及应付账款	91	108	133	144	166
其他流动负债	289	288	463	395	552
非流动负债	93	197	184	168	152
长期借款	0	99	86	70	54
其他非流动负债	93	98	98	98	98
负债合计	574	643	830	757	919
少数股东权益	2	2	2	1	0
股本	106	106	106	106	106
资本公积	818	817	817	817	817
留存收益	640	737	848	979	1137
归属母公司股东权益	1549	1635	1750	1892	2068
负债和股东权益	2125	2280	2582	2650	2988

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	104	157	174	155	110
净利润	112	120	141	168	203
折旧摊销	30	33	31	36	41
财务费用	-16	-23	-20	-21	-23
投资损失	2	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-56	-2	25	-23	-107
其他经营现金流	33	29	-3	-3	-4
投资活动现金流	-62	-104	-73	-72	-82
资本支出	63	82	73	72	82
长期投资	2	0	-1	-1	-1
其他投资现金流	-2	-21	1	1	1
筹资活动现金流	237	14	1	-19	-19
短期借款	-17	-50	0	0	0
长期借款	-27	99	-13	-16	-16
普通股增加	20	0	0	0	0
资本公积增加	558	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-297	-33	13	-4	-2
现金净增加额	279	67	101	64	9

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	981	974	1180	1378	1595
营业成本	413	382	474	540	603
营业税金及附加	11	11	14	16	19
销售费用	361	367	431	513	604
管理费用	58	70	85	96	108
研发费用	20	38	46	54	62
财务费用	-16	-23	-20	-21	-23
资产和信用减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	7	10	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	135	138	164	195	234
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	6	2	4	3	3
利润总额	129	137	161	192	232
所得税	18	17	20	24	29
净利润	112	120	141	168	203
少数股东损益	1	0	0	0	-1
归属母公司净利润	110	120	141	168	203
EBITDA	145	157	178	212	256
EPS (元/股)	1.04	1.13	1.33	1.58	1.91

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	0.7	-0.7	21.2	16.8	15.7
营业利润 (%)	9.6	2.6	18.7	18.5	20.4
归属母公司净利润 (%)	9.2	8.9	17.6	18.9	20.8
获利能力					
毛利率 (%)	57.9	60.8	59.9	60.8	62.2
净利率 (%)	11.4	12.3	11.9	12.2	12.7
ROE (%)	7.2	7.3	8.0	8.9	9.8
ROIC (%)	5.7	5.8	6.4	7.2	8.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.0	28.2	32.2	28.6	30.8
净负债比率 (%)	-58.7	-56.4	-58.1	-57.9	-54.1
流动比率	3.5	4.0	3.1	3.5	3.1
速动比率	3.3	3.7	2.9	3.3	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.4	2.6	2.4	2.3	2.3
应付账款周转率	3.9	3.8	3.9	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.04	1.13	1.33	1.58	1.91
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.98	1.47	1.63	1.46	1.04
每股净资产 (最新摊薄)	14.58	15.39	16.47	17.80	19.46
估值比率					
P/E	26.1	23.9	20.4	17.1	14.2
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.6	12.5	10.5	8.4	6.9

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