

方盛制药 (603998.SH)

利润增速亮眼，核心品种表现强势

买入 (维持评级)

投资要点:

业绩强超预期，Q3扣非净利润增速超50%

2024年Q1-Q3: 公司实现营收13.5亿, 同比增长11%; 实现归母净利润2.3亿, 同比增长61%; 实现扣非归母净利润1.6亿, 同比增长34%。

2024年Q3: 公司实现营收4.4亿, 同比增长22%; 实现归母净利润0.9亿, 同比增长159%; 实现扣非归母净利润0.5亿, 同比增长53%

分板块看:

2024年Q1-Q3: 工业实现收入12.4亿, 同比增长14%; 其中心血管业务实现收入3.8亿, 同比增长41%, 主要原因为依折麦布销售强势; 骨科实现收入3亿, 同比增长11%, 主要原因为玄七健骨片销售稳健增长; 呼吸系统实现收入1.8亿, 同比增长17%, 主要原因为强力枇杷放量; 儿童药实现收入1.4亿, 同比下滑1%; 抗感染实现收入0.6亿, 同比下滑10%。

产品端集采政策免疫，创新品种提供增量

公司自主研发的中药创新药小儿荆杏止咳颗粒、玄七健骨片市场开拓情况良好。截至24年Q3, 小儿荆杏止咳颗粒累计完成1500多家公立医疗机构的覆盖, 其中等级医院超1000家, 2024年Q1-Q3销售收入约6000万元, 同比增长超130%; 玄七健骨片已经覆盖1300多家公立医疗机构, 其中等级医院近700家, 2024年Q1-Q3销售收入约8600万元, 同比增长超340%;

藤黄健骨片全面执行集采, 销售量同比增长约14%, 累计完成近8400家公立医疗机构的覆盖, 其中等级医院约2400家。首仿药依折麦布片进入集采后产品覆盖与销售稳步放量, 累计完成了近4500家公立医疗机构的覆盖, 其中等级医院约1800家, 2024年前三季度实现销售收入约2.33亿元, 同比增长超100%。

创新投入持续加码，中长期潜力充足。

公司持续加大研发投入, 24Q3公司研发费用为0.4亿, 同比增长106%, 公司目前有中药新药1类、化药3类、4类等多个研发项目稳步推进, 未来将在化药、中药、生物药三大领域实现共同发展, 其中创新中药养血祛风止痛颗粒已经于24年9月报产。

盈利预测与投资建议

由于前三季度归母净利润增速较快, 我们预测2024/2025/2026年公司营收分别为18.29/21.15/24.39亿元, 增速为12%/16%/15%。将2024/2025/2026年公司净利润由2.41/2.93/3.53亿元调整至2.77/3.02/3.62亿元, 增速为48%/9%/20%, 维持“买入”评级。

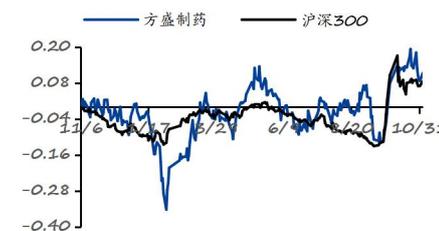
风险提示

产品销售和推广不及预期风险, 重点产品集采降价幅度超预期风险, 研发失败或进度不及预期风险, 原材料价格波动的风险。

基本数据

日期	2024-11-04
收盘价:	12.35元
总股本/流通股本(百万股)	439.12/438.71
流通A股市值(百万元)	5,418.06
每股净资产(元)	3.63
资产负债率(%)	47.92
一年内最高/最低价(元)	13.58/7.12

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 张俊(S0210524040002)
zj30486@hfzq.com.cn
联系人: 万喆瑞(S0210123050066)
wzr30132@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、方盛制药半年报点评: 聚焦创新中药, 再创靓丽业绩——2024.08.29
- 2、方盛制药: 创新为王, 338大品种战略稳步推进——2024.07.25

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,792	1,629	1,829	2,115	2,439
增长率	14%	-9%	12%	16%	15%
净利润(百万元)	286	187	277	302	362
增长率	308%	-35%	48%	9%	20%
EPS(元/股)	0.65	0.43	0.63	0.69	0.82
市盈率(P/E)	19.0	29.0	19.6	18.0	15.0
市净率(P/B)	3.9	3.7	3.3	2.9	2.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所


图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	209	243	352	325	营业收入	1,629	1,829	2,115	2,439
应收票据及账款	210	236	273	315	营业成本	520	578	654	740
预付账款	105	117	132	149	税金及附加	29	33	38	44
存货	328	297	224	371	销售费用	658	735	848	976
合同资产	0	0	0	0	管理费用	149	161	182	205
其他流动资产	69	75	89	98	研发费用	108	91	106	122
流动资产合计	921	968	1,071	1,259	财务费用	11	21	20	20
长期股权投资	258	258	258	258	信用减值损失	-3	-3	-3	-3
固定资产	813	954	1,065	1,148	资产减值损失	-2	-2	-2	-2
在建工程	218	218	228	248	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	268	272	273	270	投资收益	-4	50	20	20
商誉	274	274	274	274	其他收益	39	39	39	39
其他非流动资产	330	350	375	401	营业利润	196	295	322	387
非流动资产合计	2,160	2,325	2,472	2,598	营业外收入	9	9	9	9
资产合计	3,081	3,293	3,543	3,857	营业外支出	2	2	2	2
短期借款	309	309	309	309	利润总额	203	302	329	394
应付票据及账款	246	273	309	350	所得税	23	35	39	46
预收款项	3	1	1	2	净利润	180	267	290	348
合同负债	36	41	47	54	少数股东损益	-7	-11	-12	-14
其他应付款	400	400	400	400	归属母公司净利润	187	278	302	362
其他流动负债	254	257	262	268	EPS (按最新股本摊薄)	0.43	0.63	0.69	0.82
流动负债合计	1,248	1,281	1,329	1,383					
长期借款	153	153	153	153					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	91	91	91	91					
非流动负债合计	244	244	244	244					
负债合计	1,492	1,525	1,573	1,627					
归属母公司所有者权益	1,458	1,648	1,861	2,136					
少数股东权益	131	120	108	94					
所有者权益合计	1,589	1,767	1,970	2,230					
负债和股东权益	3,081	3,293	3,543	3,857					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	88	328	418	266
现金收益	270	377	411	476
存货影响	-25	31	73	-147
经营性应收影响	-68	-36	-51	-57
经营性应付影响	54	25	36	41
其他影响	-143	-69	-51	-48
投资活动现金流	-197	-185	-201	-184
资本支出	-263	-234	-222	-208
股权投资	-5	0	0	0
其他长期资产变化	71	49	21	24
融资活动现金流	-92	-109	-108	-108
借款增加	130	0	0	0
股利及利息支付	-180	-106	-106	-106
股东融资	23	0	0	0
其他影响	-65	-3	-2	-2

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-9.1%	12.3%	15.6%	15.3%
EBIT 增长率	-38.2%	50.6%	8.2%	18.7%
归母公司净利润增长率	-34.6%	48.4%	8.9%	19.9%
获利能力				
毛利率	68.1%	68.4%	69.1%	69.7%
净利率	11.0%	14.6%	13.7%	14.3%
ROE	11.8%	15.7%	15.3%	16.2%
ROIC	12.8%	17.5%	17.1%	18.0%
偿债能力				
资产负债率	48.4%	46.3%	44.4%	42.2%
流动比率	0.7	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	43	44	43	43
存货周转天数	219	195	144	145
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.63	0.69	0.82
每股经营现金流	0.20	0.75	0.95	0.61
每股净资产	3.32	3.75	4.24	4.86
估值比率				
P/E	29	20	18	15
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	3	2	2	2

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn