

2024 年 11 月 07 日

方盛制药 (603998.SH)

投资评级：买入（维持）

——24Q3 业绩超预期，创新中药销售亮眼

证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2024 年 11 月 06 日

收盘价 (元)	12.13
一年内最高/最低 (元)	13.58/7.12
总市值 (百万元)	5,326.57
流通市值 (百万元)	5,321.55
总股本 (百万股)	439.12
资产负债率 (%)	47.92
每股净资产 (元/股)	3.63

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：**公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 13.48 亿元，同比增长 10.95%，归母净利润 2.28 亿元，同比增长 60.66%，扣非归母净利润 1.63 亿元，同比增长 33.87%，利润超我们预期。单三季度实现收入 4.38 亿元，同比增长 21.69%，归母净利润 9129 万元，同比增长 158.74%，扣非归母净利润 5221 万元，同比增长 52.62%。24Q3，非经常性损益达到 3908 万元，主要系本期处置湖南新盘生物科技有限公司股权产生收益所致。
- 终端覆盖稳步增长，核心品种销售亮眼。**随着公司持续加强学术推广和终端拓展，各产品线均呈现较好的增长势头。2024 年前三季度，1) 创新中药持续放量，玄七健骨片实现收入约为 8600 万元，同比增长超过 340%，已覆盖超过 1000 家公立医疗机构；小儿荆杏止咳颗粒实现收入约 6000 万元，同比增长超过 130%，目前已累计覆盖超过 1500 家公立医疗机构。2) 集采产品方面，藤黄健骨片销量同比增长约 14%，已覆盖近 8400 家公立医疗机构；依折麦布片实现收入约 2.33 亿元，同比增长超过 100%，已覆盖近 4500 家公立医疗机构。3) 滕王阁药业（主要产品为强力枇杷膏）实现收入 1.85 亿元，同比增长超 15%。
- 经营效率优化，毛利率和净利率进一步提升。**24Q3 毛利率 73.26%，同比提升 4.27pct，预计主因高毛利产品收入占比提升所致；销售费用率 38.21%，同比下降 2.12pct，管理费用率 9.37%，同比下降 0.10pct，研发费用率 9.60%，同比提升 3.93pct，财务费用率 0.67%，同比下降 0.25pct。综合影响下，24Q3 扣非归母净利润率同比提升 2.43pct 至 11.87%，盈利能力提升显著。
- 中药创新药管线布局领先，未来 2-3 年新品陆续上市。**公司持续加大研发投入，2024 前三季度研发费用 1.03 亿元（同比+81%），研发费用率为 7.7%（同比+3.0 pct）。目前多款 1.1 类中药创新药处于临床中后期，其中养血祛风止痛颗粒 NDA 已获得 CDE 受理，预计将于 25 年上半年获批上市，考虑到偏头痛市场的庞大空间，我们看好该药获批后快速放量的潜力；此外，健胃祛痛丸和小儿荆杏止咳颗粒成人适应症预计将于 25 年报产。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.73 亿元、3.21 亿元、3.93 亿元，同比增长 46%、18%、22%，当前股价对应 PE 分别为 20X、17X、14X，考虑到公司核心产品销售稳步增长，创新中药布局领先，维持“买入”评级。
- 风险提示：**医药行业政策风险，产品销售不及预期风险，研发进展不及预期风险。

盈利预测与估值 (人民币)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,792	1,629	1,863	2,137	2,444
同比增长率 (%)	14.36%	-9.12%	14.42%	14.69%	14.36%
归母净利润 (百万元)	286	187	273	324	396
同比增长率 (%)	308.13%	-34.64%	46.25%	18.40%	22.27%
每股收益 (元/股)	0.65	0.43	0.62	0.74	0.90
ROE (%)	20.56%	12.81%	17.79%	19.86%	22.71%
市盈率 (P/E)	18.63	28.51	19.49	16.47	13.47

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	209	186	214	244
应收票据及账款	231	256	293	335
预付账款	105	74	85	97
其他应收款	13	74	85	97
存货	328	289	321	368
其他流动资产	34	43	46	50
流动资产总计	921	922	1,045	1,192
长期股权投资	258	254	251	247
固定资产	834	910	997	1,006
在建工程	218	142	50	83
无形资产	268	237	232	215
长期待摊费用	18	19	10	10
其他非流动资产	566	526	522	519
非流动资产合计	2,160	2,087	2,062	2,080
资产总计	3,081	3,009	3,107	3,272
短期借款	309	267	180	113
应付票据及账款	246	173	193	221
其他流动负债	693	667	744	850
流动负债合计	1,248	1,107	1,117	1,184
长期借款	174	172	175	170
其他非流动负债	70	70	70	70
非流动负债合计	244	242	245	240
负债合计	1,492	1,349	1,362	1,424
股本	440	439	439	439
资本公积	186	186	186	186
留存收益	833	911	1,003	1,117
归属母公司权益	1,458	1,536	1,629	1,742
少数股东权益	131	124	116	106
股东权益合计	1,589	1,660	1,745	1,849
负债和股东权益合计	3,081	3,009	3,107	3,272

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	180	198	279	349
折旧与摊销	82	143	172	179
财务费用	11	20	17	14
投资损失	4	-47	-11	-11
营运资金变动	-190	-123	1	17
其他经营现金流	2	151	38	38
经营性现金净流量	88	343	497	587
投资性现金净流量	-197	-106	-137	-187
筹资性现金净流量	-92	-260	-332	-368
现金流量净额	-201	-23	27	31

利润表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,629	1,863	2,137	2,444
营业成本	520	540	601	688
税金及附加	29	31	35	40
销售费用	658	742	833	929
管理费用	149	149	165	183
研发费用	108	140	150	171
财务费用	11	20	17	14
资产减值损失	-2	-6	-7	-8
信用减值损失	-3	-11	-12	-14
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-4	47	11	11
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	12	4	4	4
其他收益	39	30	30	30
营业利润	196	305	361	441
营业外收入	9	3	3	3
营业外支出	2	6	6	6
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	203	303	359	439
所得税	24	36	43	53
净利润	180	267	316	386
少数股东损益	-7	-7	-8	-10
归属母公司股东净利润	187	273	324	396
EPS(元)	0	1	1	1

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增长率	-9.12%	14.42%	14.69%	14.36%
营业利润增长率	-100.00%	55.48%	18.25%	22.12%
归母净利润增长率	-34.64%	46.25%	18.40%	22.27%
经营现金流增长率	-70.98%	291.81%	44.98%	17.97%
盈利能力				
毛利率	68.10%	71.02%	71.90%	71.86%
净利率	11.03%	14.31%	14.77%	15.79%
ROE	12.81%	17.79%	19.86%	22.71%
ROA	6.06%	9.08%	10.41%	12.09%
ROIC	10.78%	14.14%	15.88%	19.11%
估值倍数				
P/E	28.51	19.49	16.47	13.47
P/S	3.27	2.86	2.49	2.18
P/B	3.65	3.47	3.27	3.06
股息率	2.39%	3.66%	4.34%	5.30%
EV/EBITDA	18	13	11	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

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并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。