



买入（维持）

所属行业：医药生物
当前价格(元)：12.70

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

刘闯

资格编号：S0120522100005

邮箱：liuchuang@tebon.com.cn

陈进

资格编号：S0120521110001

邮箱：chenjing3@tebon.com.cn

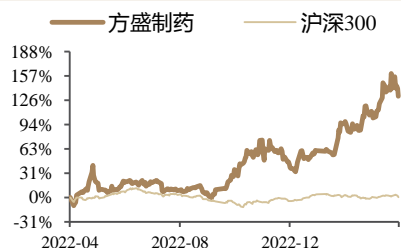
张俊

资格编号：S0120522080001

邮箱：zhangjun6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	11.01	16.30	43.83
相对涨幅(%)	9.75	19.00	47.39

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《方盛制药：“338”产品集群铸就基石，战略转型开启新篇章》，2023.3.16

股票数据

总股本(百万股):	440.45
流通A股(百万股):	429.43
52周内股价区间(元):	4.92-14.32
总市值(百万元):	5,593.73
总资产(百万元):	2,983.13
每股净资产(元):	3.31

资料来源：公司公告

方盛制药（603998.SH）：Q1业绩表现超预期，“338工程”奠定高增长

投资要点

- **事件**：公司发布2023年一季报，23Q1公司实现收入4.4亿，同比增长3.3%，归母净利润0.6亿，同比增长86.5%，扣非归母净利润0.5亿，同比增长100.6%。
- **业绩表现超预期，盈利能力进一步提升**：23Q1公司实现归母净利润0.6亿，同比增长86.5%，扣非归母净利润0.5亿，同比增长100.6%，翻倍增长远超市场预期；公司持续优化管理运营水平，23Q1销售费用率41.2%，管理费用率12.3%，财务费用率0.3%，分别较2022年下降0.9pct、2.1pct、0.8pct，公司保持稳定研发投入巩固竞争优势，23Q1公司研发费用1759.1万元，研发费用率4.0%，相较于2022年增加0.1pct。分板块来看，公司医药工业贡献收入3.9亿，同比增长22.6%，商业0.28亿同比增长110.3%，医疗0.04亿同比下滑94%，其他0.03亿同比下滑68.6%，医疗及其他板块下滑主要系佰骏等子公司的剥离所致，医药工业主业实现超20%增长。
- **各疾病领域布局丰富，核心品种放量在即**：公司具备多个疾病领域的丰富布局：1) 心脑血管领域产品组合丰富，血塞通分散片有望在集采中标后迅速放量；2) 骨科业务毛利高达85%，在增量市场背景下，多款有望被纳入基药目录；3) 儿科领域，公司核心产品小儿荆杏止咳颗粒在被纳入新冠指南后实现销售量和产品知名度的大幅提升，成为潜力基药品种；4) 妇科领域，公司独家品种金英胶囊在盆腔炎市场中竞争优势明显；5) 呼吸科领域，强力枇杷露为子公司滕王阁药业优势品种，4月12日公司将从湖南省回春堂药业有限公司受让的“强力枇杷露”药品所有权以230万元转让至全资子公司滕王阁药业，进一步扩大市场份额。
- **“338工程”奠定公司发展动能**：公司将打造3个10亿元大产品、3个5亿元大产品和8个超亿元产品，产品涵盖心脑血管、儿科、骨科、妇科等公司优势领域，公司以“338工程”为产品集群目标，着力提升产品核心竞争力，同时带动各版块其他产品销售放量，公司将持续提高营收上限和毛利水平，未来业绩增长持续性和确定性不断增强。
- **投资建议**：公司聚焦医药工业，“338工程”奠定公司发展动能，预计2023-2025年公司营收分别为19.3/23.0/27.3亿元、归母净利润分别为1.7/2.2/2.7亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：产品降价风险，行业竞争加剧的风险，核心技术及业务人员流失风险

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,567	1,792	1,928	2,304	2,734
(+/-)YOY(%)	22.5%	14.4%	7.6%	19.5%	18.7%
净利润(百万元)	70	286	174	222	271
(+/-)YOY(%)	9.8%	308.1%	-39.1%	27.8%	22.0%
全面摊薄EPS(元)	0.16	0.66	0.40	0.50	0.62
毛利率(%)	64.1%	67.3%	66.6%	66.7%	66.7%
净资产收益率(%)	5.9%	20.6%	11.6%	13.6%	15.2%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.66	0.40	0.50	0.62
每股净资产	3.16	3.42	3.72	4.06
每股经营现金流	0.68	1.03	0.93	1.20
每股股利	0.20	0.14	0.20	0.27
价值评估(倍)				
P/E	12.14	32.15	25.16	20.61
P/B	2.54	3.72	3.42	3.13
P/S	3.11	2.90	2.43	2.05
EV/EBITDA	13.28	13.45	11.38	9.66
股息率%	2.5%	1.1%	1.6%	2.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	67.3%	66.6%	66.7%	66.7%
净利润率	16.0%	9.0%	9.7%	9.9%
净资产收益率	20.6%	11.6%	13.6%	15.2%
资产回报率	9.8%	6.2%	7.4%	8.4%
投资回报率	7.8%	8.1%	9.7%	11.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	14.4%	7.6%	19.5%	18.7%
EBIT 增长率	34.7%	10.1%	27.4%	21.6%
净利润增长率	308.1%	-39.1%	27.8%	22.0%
偿债能力指标				
资产负债率	48.4%	41.7%	41.3%	41.3%
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.8
速动比率	0.8	1.0	1.2	1.4
现金比率	0.4	0.6	0.7	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	36.2	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	188.9	100.0	120.0	120.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
固定资产周转率	2.8	3.7	6.7	17.5

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	286	174	222	271
少数股东损益	-9	-0	-0	-1
非现金支出	112	215	224	229
非经营收益	-134	23	27	32
营运资金变动	47	44	-62	-4
经营活动现金流	302	456	411	528
资产	-169	-250	-110	-80
投资	-132	-50	-60	-60
其他	0	-19	-23	-27
投资活动现金流	-301	-319	-193	-167
债权募资	48	0	0	0
股权募资	53	1	0	0
其他	26	-64	-94	-124
融资活动现金流	127	-63	-94	-124
现金净流量	127	73	124	236

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为4月21日
 资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,792	1,928	2,304	2,734
营业成本	586	644	767	911
毛利率%	67.3%	66.6%	66.7%	66.7%
营业税金及附加	29	30	36	42
营业税金率%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
营业费用	755	856	1,014	1,197
营业费用率%	42.1%	44.4%	44.0%	43.8%
管理费用	188	145	168	197
管理费用率%	10.5%	7.5%	7.3%	7.2%
研发费用	70	67	81	96
研发费用率%	3.9%	3.5%	3.5%	3.5%
EBIT	187	205	262	318
财务费用	20	0	-1	-2
财务费用率%	1.1%	0.0%	-0.0%	-0.1%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	166	-19	-23	-27
营业利润	332	205	262	320
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	327	205	262	320
EBITDA	275	420	486	548
所得税	50	31	40	49
有效所得税率%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%
少数股东损益	-9	-0	-0	-1
归属母公司所有者净利润	286	174	222	271

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	400	473	597	834
应收账款及应收票据	178	158	189	225
存货	303	176	252	299
其它流动资产	310	161	228	297
流动资产合计	1,191	969	1,266	1,655
长期股权投资	252	302	322	342
固定资产	650	516	342	157
在建工程	190	230	270	286
无形资产	274	304	314	324
非流动资产合计	1,731	1,816	1,723	1,593
资产总计	2,922	2,785	2,989	3,248
短期借款	210	210	210	210
应付票据及应付账款	166	88	80	95
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	624	450	530	623
流动负债合计	1,000	748	820	928
长期借款	298	298	298	298
其它长期负债	117	117	117	117
非流动负债合计	415	415	415	415
负债总计	1,414	1,163	1,235	1,343
实收资本	439	440	440	440
普通股股东权益	1,390	1,505	1,638	1,789
少数股东权益	118	117	117	116
负债和所有者权益合计	2,922	2,785	2,989	3,248

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。