

研究所
 证券分析师：周小刚 S0350521090002
 zhouxg@ghzq.com.cn
 联系人：沈崇皓 S0350122010013
 shendh01@ghzq.com.cn

业绩快速发展，改革创新成效初见

——方盛制药（603998）2022 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

	2023/03/31		
表现	1M	3M	12M
方盛制药	17.2%	52.2%	83.9%
沪深 300	-0.5%	4.6%	-4.1%

市场数据

	2023/03/31
当前价格(元)	12.19
52 周价格区间(元)	4.89-12.38
总市值(百万)	5,369.10
流通市值(百万)	5,234.75
总股本(万股)	44,045.11
流通股本(万股)	42,942.97
日均成交额(百万)	244.16
近一月换手(%)	3.74

事件：

方盛制药发布 2022 年年报：2022 年公司实现营业收入 17.92 亿元，同比增长 14.36%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比增长 308.12%；实现扣非归母净利润 1.07 亿元，同比增长 69.03%。

投资要点：

- 聚焦中药创新发展，业绩快速增长** 2022 年公司实现营业收入 17.92 亿元，同比增长 14.36%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比增长 308.12%；实现扣非归母净利润 1.07 亿元，同比增长 69.03%。其中，单四季度公司实现营业收入 4.34 亿元，同比下降 4.34%；实现归母净利润 0.26 亿元，同比 234.26%；实现扣非归母净利润 0.35 亿元，同比增长 684.91%。公司聚焦中药创新，成果初现，公司开启快速发展阶段。
- 围绕“338 工程”，推动产品集群发展** 公司推出“338 大产品打造计划”，力争在未来 5-10 年时间内，打造 3 个 10 亿大产品、3 个 5 亿大产品、8 个超亿产品。公司围绕“338 工程”，积极推动各个产品集群快速发展，2022 年公司心脑血管疾病用药、骨骼肌肉系统用药、儿童用药、呼吸系统用药、妇科疾病用药及抗感染用药实现收入分别为 4.49、3.68、1.51、1.40、1.09 和 0.96 亿元，同比增长分别为 50.83%、-7.93%、16.52%、230.81%、-17.42%和 24.20%。
- 加强中药创新药研发，提升公司持续发展动力** 2022 年公司研发费用支出 7040 万元，同比增长 36.96%；研发费用率达到 3.83%，较去年同期提升 0.65pct。2022 年公司成立创新研究院，积极探索“多中心布局”的研发裂变发展模式，中药创新药诺丽通颗粒取得了 III 期临床研究总结报告，同时积极推动核心产品进入相关疾病治疗领域用药指南和专家共识，提升产品影响力，推进临床研究及成果。
- 盈利预测和投资评级** 我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 19.92 亿元、23.63 亿元和 28.20 亿元，实现归母净利润分别为 1.65 亿元、2.05 亿元和 2.52 亿元，对应 PE 估值分别为 32.56X、26.21X 和 21.31X。基于公司持续推进改革创新，打造“338 工程”助力产品集群发展，进一步打开公司成长空间，首次覆盖，给予“增

持”评级。

- **风险提示** 医药行业政策风险，核心产品放量不及预期，“338工程”实施不及预期，公司盈利能力下降，产品研发不及预期，公司管理层变动风险，核心人才流失风险，短期股价波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1792	1992	2363	2820
增长率（%）	14	11	19	19
归母净利润（百万元）	286	165	205	252
增长率（%）	308	-42	24	23
摊薄每股收益（元）	0.65	0.37	0.47	0.57
ROE（%）	21	11	12	13
P/E	12.14	32.56	26.21	21.31
P/B	2.53	3.45	3.05	2.67
P/S	1.96	2.70	2.27	1.90
EV/EBITDA	13.29	22.27	19.11	15.54

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：方盛制药盈利预测表

证券代码:	603998		股价:	12.19	投资评级:	增持	日期:	2023/03/31	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	21%	11%	12%	13%	EPS	0.66	0.37	0.47	0.57
毛利率	67%	67%	67%	68%	BVPS	3.16	3.53	3.99	4.57
期间费率	54%	54%	54%	54%	估值				
销售净利率	16%	8%	9%	9%	P/E	12.14	32.56	26.21	21.31
成长能力					P/B	2.53	3.45	3.05	2.67
收入增长率	14%	11%	19%	19%	P/S	1.96	2.70	2.27	1.90
利润增长率	308%	-42%	24%	23%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.61	0.63	0.66	0.72	营业收入	1792	1992	2363	2820
应收账款周转率	10.10	6.11	8.92	6.47	营业成本	586	664	769	896
存货周转率	5.91	6.71	5.89	6.75	营业税金及附加	29	31	37	44
偿债能力					销售费用	755	846	1016	1227
资产负债率	48%	47%	48%	47%	管理费用	188	219	255	305
流动比	1.19	1.23	1.27	1.37	财务费用	20	0	0	0
速动比	0.80	0.88	0.89	1.00	其他费用/(-收入)	70	78	95	116
					营业利润	332	201	249	304
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-5	-6	-7	-8
现金及现金等价物	440	642	681	945	利润总额	327	194	243	296
应收款项	178	326	265	436	所得税费用	50	37	45	53
存货净额	303	297	401	418	净利润	277	157	198	242
其他流动资产	270	69	319	144	少数股东损益	-9	-8	-7	-10
流动资产合计	1191	1333	1666	1943	归属于母公司净利润	286	165	205	252
固定资产	650	694	743	794					
在建工程	190	208	226	239	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	639	625	599	555	经营活动现金流	302	316	150	357
长期股权投资	252	303	357	411	净利润	286	165	205	252
资产总计	2922	3163	3591	3941	少数股东权益	-9	-8	-7	-10
短期借款	210	240	260	270	折旧摊销	88	48	40	35
应付款项	166	129	215	190	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	47	114	-83	85
其他流动负债	624	715	839	962	投资活动现金流	-301	-144	-130	-103
流动负债合计	1000	1084	1314	1422	资本支出	-169	-96	-81	-56
长期借款及应付债券	298	298	298	298	长期投资	-132	-58	-61	-61
其他长期负债	117	117	117	117	其他	0	10	12	14
长期负债合计	415	415	415	415	筹资活动现金流	127	29	20	10
负债合计	1414	1499	1729	1837	债务融资	48	30	20	10
股本	439	439	439	439	权益融资	53	-1	0	0
股东权益	1508	1664	1862	2105	其它	26	0	0	0
负债和股东权益总计	2922	3163	3591	3941	现金净增加额	127	202	40	264

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、7 年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020 年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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

提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。