

盘龙药业 (002864.SZ)

风湿骨科类中药龙头， $\alpha + \beta$ 叠加打开长期成长空间

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	887	974	1,387	1,745	2,139
增长率 yoy (%)	32.4	9.8	42.3	25.9	22.6
归母净利润 (百万元)	93	101	147	180	219
增长率 yoy (%)	17.8	8.6	45.6	22.2	21.5
ROE (%)	11.7	10.9	13.9	14.7	15.3
EPS 最新摊薄 (元)	0.96	1.04	1.52	1.86	2.26
P/E (倍)	44.0	40.5	27.8	22.8	18.7
P/B (倍)	5.2	4.7	4.1	3.5	3.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

风湿骨科类中药龙头企业。公司成立于 1997 年，集药材 GAP 种植、药品生产 (GMP)、研发、销售和医药物流 (GSP) 为一体。公司拥有通过新版国家 GMP 认证的片剂、胶囊剂等 23 条生产线及配套的检验、科研设备，现已形成以全国独家专利、医保甲类品种盘龙七片为主导，涵盖风湿骨伤类、心脑血管类、消化类、补益类、清热解毒类、儿科类、妇科类、肝胆类等 12 大功能类别、100 多个品规的产品阵容。

中药行业 β 持续获得改善，长期投资价值已显现。

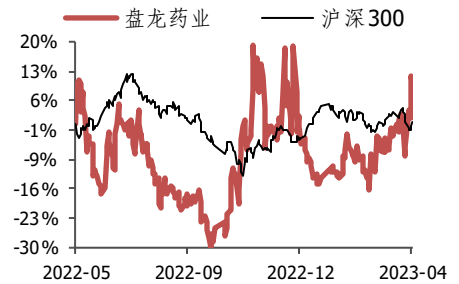
- 供给端，政策红利持续释放，下半年有望加速推进。**近年来，中医药传承创新发展上升为国家战略，2022 年 3 月国务院印发了《“十四五”中医药发展规划》，从国家战略层面明确中医药发展的指标体系和主要任务方向；2023 年 2 月，国家药监局发布《中药注册管理专门规定》，进一步对中药研制相关要求进行细化，加强了中药新药研制与注册管理，促进中药传承创新发展。同月，国务院办公厅印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》，统筹部署了中医药健康服务高质量发展工程等 8 项重点工程，安排了 26 个建设项目，进一步加大“十四五”期间对中医药发展的支持力度。
- 需求端，“后疫情时代+老龄化加速”，市场逐步回暖，未来有望迎来扩容。**后疫情时代下，我国人民健康管理意愿不断增强、健康意识和素养不断提升，医疗保健市场需求逐步升级，逐渐由“治疗”需求向“预防”需求转化。同时，我国正在逐步步入老龄化社会，根据国家统计局，2022 年末 65 岁及以上人口占全国人口的 14.9%。在老龄化加速的背景下，慢性病高发成为老龄化社会的一大挑战，根据国家卫健委，我国超过 1.8 亿老年人患有慢性病，患有一种及以上慢性病的比例高达 75%。
- 销量端，受益于集采扩容和基药调整，基药独家品种有望上量，多地将中药纳入医保支付，患者消费意愿提升。**自 2009 年起，国家数次更新医保目录，中成药纳入医保种类不断增加，2021 年 12 月，中国人力资源和社会保障部公布了 2021 年版《国家医保目录》，该目录收录中成药 1,374 种，基金可以支付的中药饮片 892 种。近期，包括四川、云南、湖南、内蒙古等多地方政府发布中药配方颗粒医保支付管理相关规定。

买入 (首次评级)

股票信息

行业	医药
2023 年 4 月 28 日收盘价 (元)	44.90
总市值 (百万元)	4,352.08
流通市值 (百万元)	2,902.00
总股本 (百万股)	96.93
流通股本 (百万股)	64.63
近 3 月日均成交额 (百万元)	267.81

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

随着越来越多中药饮片、中药配方颗粒纳入医保，患者使用中医药的空间增加，市场有望进一步扩大。

主打产品盘龙七片竞争优势明显，公司积极布局，未来或有望进入基药目录。

近年来，盘龙七片市场份额不断攀升。根据米内网，2022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在市场份额排名第一，市场份额为6.89%（2020年排名第三，市占率为6.11%；2021年排名第二，市占率为6.87%）。公司在前几年已经开始谋划和布局升级产品的循证医学证据链条。公司主导品种盘龙七片为全国独家专利、医保甲类品种，曾入选中药保护品种。在有效性方面，公司发表了140余篇盘龙七片的研究论文，在循证高等级的研究方法下，公司开展了盘龙七片的RCT研究。在安全性方面，公司依托中国中医科学院中药研究所，由首席研究员林娜教授团队开展盘龙七片的药理机制，同时也开展了系统的安全性评价实验；此外公司也开展了盘龙七片的有效成分群的研究。目前盘龙七片的循证医学等级已经达到较高水平，已经进入四部指南、两本教材、两个专家共识及一本临床路径释义，分别被列为推荐用药，连续四年被评为中国家庭常备风湿骨病用药上榜品牌产品。

拥有得天独厚的地域优势，从源头保障道地药材质量优势。公司立足秦巴山区，依托得天独厚的中药材资源优势，积极布局“陕西七药”和特色“秦药”GAP种植基地，搭建了道地药材溯源体系数字平台。公司主导产品盘龙七片组方中除使用了盘龙七、羊角七、青蛙七、老鼠七、白毛七、扣子七、竹根七等七味中国七药外，还有其他十余味生长在秦岭海拔1,800米以上高寒地带的特色道地药材。

定增募投项目有望提升公司产品竞争力，带来新增长动力。根据公司公告，公司拟投资13,923.53万元进行中药配方颗粒研发及产业化，中药配方颗粒既能够保持中药饮片的药性和药效，可供中医临床辨证施治、随症加减，又具有中成药携带方便、安全卫生、疗效确切以及质量稳定可控的优点。随着中药配方颗粒试点工作结束，销售范围由二级及其以上中医院拓展至具有中医执业的各级医疗机构，中药配方颗粒市场将迎来供给的进一步增长，并推动中药配方颗粒行业稳步发展。同时，公司拟投资13,545.00万元进行高壁垒透皮给药系统研发平台建设项目，研发产品主要应用于骨骼肌肉系统疾病，与公司现有产品剂型互补，形成“内服+外用”的产品解决方案。根据《中国40岁以上人群原发性骨关节炎患病状况调查》研究显示，中国40-49岁、50-59岁、60-69岁和70岁以上人群原发性骨关节炎患病率分别为30.1%、48.7%、62.2%和62.0%。随着人口老龄化的加速，慢性疼痛及骨科炎症临床需求有望进一步提升。

公司营收较为稳健，账上现金充沛，未来有望助力公司长期发展。根据公司2022年报，公司实现营业收入和归母净利润分别为9.74亿元、1.01亿元，同比增长9.78%、8.58%；销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为37.23%、5.48%、-0.32%，分别同比-0.31pct、-0.49pct、+0.59pct，整体费用率较为稳定；此外，公司现金及等价物为8.23亿元，较为充沛。

投资建议：公司作为风湿骨科类中药龙头企业，将持续收益政策红利、人口老龄化趋势加速和消费升级趋势。我们预计2023-2025年公司实现营业收入13.87亿元、17.45亿元、21.39亿元，分别同比增长42.3%、25.9%、22.6%；实现归母净利润1.47亿元、1.80亿元、2.19亿元，分别同比增长45.6%、22.2%、21.5%。对应EPS分别为1.52元、1.86元、2.26元，当前股价对

应的 PE 倍数分别为 27.8X、22.8X、18.7X。考虑到公司作为细分行业龙头，竞争优势明显，市占率逐年提升，首次覆盖，给予“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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	956	1482	2062	2311	2750
现金	419	823	1179	1309	1390
应收票据及应收账款	446	538	712	805	1096
其他应收款	3	2	6	4	9
预付账款	20	17	23	32	35
存货	67	95	140	160	218
其他流动资产	2	7	2	2	2
非流动资产	374	449	549	626	712
长期投资	0	10	20	30	40
固定资产	120	349	420	471	529
无形资产	56	55	52	49	46
其他非流动资产	198	35	58	77	97
资产总计	1330	1931	2611	2938	3463
流动负债	438	903	1450	1611	1931
短期借款	50	117	755	736	857
应付票据及应付账款	66	122	115	197	198
其他流动负债	322	664	581	678	876
非流动负债	85	81	81	79	78
长期借款	40	27	27	26	24
其他非流动负债	45	53	53	53	53
负债合计	523	983	1531	1690	2009
少数股东权益	16	18	21	24	28
股本	87	87	87	87	87
资本公积	272	259	259	259	259
留存收益	463	549	674	826	1011
归属母公司股东权益	791	930	1060	1224	1426
负债和股东权益	1330	1931	2611	2938	3463

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	116	125	106	276	95
净利润	95	103	150	183	223
折旧摊销	15	17	32	39	46
财务费用	-8	-3	-3	-6	-14
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-1	-18	-67	67	-150
其他经营现金流	16	26	-6	-8	-10
投资活动现金流	-86	-38	-132	-117	-132
资本支出	81	56	122	107	122
长期投资	0	-10	-10	-10	-10
其他投资现金流	-5	28	0	0	0
筹资活动现金流	7	316	-256	-11	-2
短期借款	40	67	638	-18	121
长期借款	-13	-13	0	-2	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-12	0	0	0
其他筹资现金流	-20	275	-894	9	-121
现金净增加额	37	404	-282	148	-39

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	887	974	1387	1745	2139
营业成本	370	408	595	773	965
营业税金及附加	9	10	15	18	22
销售费用	333	363	513	628	759
管理费用	53	53	74	92	111
研发费用	14	18	27	35	45
财务费用	-8	-3	-3	-6	-14
资产和信用减值损失	-0	-0	-1	-1	-1
其他收益	2	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	113	123	177	217	264
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	109	119	173	213	261
所得税	14	16	23	30	38
净利润	95	103	150	183	223
少数股东损益	1	2	3	3	4
归属母公司净利润	93	101	147	180	219
EBITDA	117	120	204	262	317
EPS (元/股)	0.96	1.04	1.52	1.86	2.26

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	32.4	9.8	42.3	25.9	22.6
营业利润 (%)	18.5	9.3	43.6	22.6	21.9
归属母公司净利润 (%)	17.8	8.6	45.6	22.2	21.5
获利能力					
毛利率 (%)	58.3	58.1	57.1	55.7	54.9
净利率 (%)	10.7	10.6	10.8	10.5	10.4
ROE (%)	11.7	10.9	13.9	14.7	15.3
ROIC (%)	9.4	6.5	7.8	9.4	9.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.3	50.9	58.6	57.5	58.0
净负债比率 (%)	-33.8	-39.8	-31.2	-38.9	-30.7
流动比率	2.2	1.6	1.4	1.4	1.4
速动比率	2.0	1.5	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.6	2.4	2.4	2.3	2.3
应付账款周转率	5.9	4.3	5.0	5.0	4.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.96	1.04	1.52	1.86	2.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.20	1.29	1.09	2.84	0.99
每股净资产 (最新摊薄)	8.16	9.08	10.42	12.11	14.20
估值比率					
P/E	44.0	40.5	27.8	22.8	18.7
P/B	5.2	4.7	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	29.1	27.4	16.4	12.2	10.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

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		

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