

一品红(300723.SZ)

儿童药等核心业务快速增长，创新药进一步打开市值空间

推荐 (维持)

股价:43.41元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.gdyph.com
大股东/持股	广东广润集团有限公司/42.43%
实际控制人	
总股本(百万股)	288
流通A股(百万股)	132
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	125
流通A股市值(亿元)	57
每股净资产(元)	7.13
资产负债率(%)	47.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】一品红(300723.SZ)*事项点评*痛风创新药AR882具备BIC潜力，公司联合实控人增资*推荐20230111

【平安证券】一品红(300723.SZ)*事项点评*2022年激励计划出台，高解锁条件彰显发展信心*推荐20221103

【平安证券】一品红(300723.SZ)*季报点评*单三季度扣非利润重回增长，儿童药保持快速放量*推荐20221020

证券分析师

韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn
叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年报，实现收入22.80亿元(+3.68%)，实现归母净利润2.91亿元(-5.29%)，实现扣非后归母净利润2.21亿元(+21.52%)，EPS为1.01元/股。公司业绩符合预期。

同时公司公布2023年一季报，实现收入7.16亿元(+38.84%)，实现归母净利润1.11亿元(+39.24%)，实现扣非后归母净利润0.93亿元(+30.96%)，公司业绩符合预期。

2022年度利润分配预案为：每10股派2.00元(含税)，转增5股。

平安观点:

- 2022年扣非净利润保持20%以上稳健增长。2022年公司归母净利润2.91亿元(-5%)，扣非归母净利润2.21亿元(+22%)，扣非利润快速增长主要得益于儿童药产品持续放量，销售费用率持续下降等因素影响。全年儿童药收入13.13亿元(+16%)，其中核心品种盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片收入10.1亿元(+14%)，苓香清解口服液收入增长163%。受核心品种规模效应影响，公司销售费用率下降至54.77%(-3.51pp)。而慢病用药受乙酰谷酰胺拖累，收入7.89亿元(-4%)，若剔除乙酰谷酰胺则整体增长88%，同样呈现较快增长势头。
- 2023年一季度核心业务继续保持高速增长，集采贡献增量。2023Q1公司医药制造业收入7.06亿元(+42%)，其中儿童药收入3.97亿元(+42%)，慢病用药收入2.52亿元(+30%)，若剔除乙酰谷酰胺则慢病增长253%。2023年开始集采贡献可观增量，公司第七批集采中标奥司他韦胶囊、硝苯地平控释片、溴己新注射液，第八批集采中标的氨甲环酸注射液、托拉塞米注射液等。看好后续集采源源不断带来增量。
- 产品管线进入快速扩充期，创新药AR882数据亮眼。2022年公司研发投入1.90亿元(+33%)，支撑了公司管线持续丰富，全年新增仿制药品种10个，从后续管线来看，有望保持每年10个左右新增批文。2023年1月A

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,199	2,280	3,008	3,922	5,151
YOY(%)	31.3	3.7	31.9	30.4	31.4
净利润(百万元)	307	291	392	528	701
YOY(%)	36.0	-5.3	34.8	34.7	32.7
毛利率(%)	85.5	86.8	88.5	88.6	87.6
净利率(%)	14.0	12.7	13.0	13.5	13.6
ROE(%)	16.4	14.2	16.3	18.4	20.1
EPS(摊薄/元)	1.06	1.01	1.36	1.83	2.43
P/E(倍)	40.8	43.1	32.0	23.7	17.9
P/B(倍)	7.1	6.4	5.4	4.5	3.7

R882治疗痛风的全球2b临床试验结果揭晓，140名痛风入组患者平均sUA基线为512umol/L，经过为期12周的治疗之后，75mg剂量组中位sUA降低至208umol/L，50mg剂量组中位sUA降低至297umol/L，展现出优秀的安全性和有效性。我们认为AR882具有成为BIC的潜力，同时有望在年底前开启3期临床。

- **公司具备中短期业绩高速增长+中长期创新药提升空间逻辑，维持“推荐”评级。**从中短期（3-5年）来看，我们认为伴随着产品管线持续丰富，尤其是儿童药领域的产品陆续上市和集采光脚品种放量，公司业绩有望保持持续快速增长。从中长期（5年以后）来看，AR882有望凭借优异的临床数据作为BIC上市，则进一步打开公司市值空间。我们暂维持公司2023-2024年净利润分别为3.92亿、5.28亿元的预测，新增2025年净利润预测，预计2025年净利润为7.01亿元。当前股价对应2023年PE仅32倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 研发风险：公司在研品种较多，尤其是创新药研发风险大，存在不及预期可能。2) 核心产品降价风险：目前公司核心品种克林霉素棕榈酸酯分散片规模突破10亿，存在降价可能。3) 新品种放量不及预期：受竞争格局、行业政策等因素影响，新品种存在放量不及预期可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,411	1,151	1,867	2,835
现金	646	321	808	1,444
应收票据及应收账款	398	428	559	734
其他应收款	12	50	66	86
预付账款	74	59	78	102
存货	178	153	197	282
其他流动资产	104	139	160	187
非流动资产	2,687	2,421	2,131	1,848
长期投资	291	279	266	253
固定资产	782	787	768	725
无形资产	461	384	307	230
其他非流动资产	1,153	972	790	639
资产总计	4,098	3,572	3,999	4,683
流动负债	1,209	507	657	920
短期借款	550	0	0	0
应付票据及应付账款	85	69	89	127
其他流动负债	574	438	568	792
非流动负债	724	567	407	247
长期借款	590	433	273	113
其他非流动负债	134	134	134	134
负债合计	1,933	1,074	1,063	1,167
少数股东权益	115	94	67	31
股本	288	288	288	288
资本公积	542	549	549	549
留存收益	1,221	1,566	2,031	2,648
归属母公司股东权益	2,051	2,404	2,868	3,485
负债和股东权益	4,098	3,572	3,999	4,683

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	450	456	730	888
净利润	262	372	501	665
折旧摊销	88	253	277	271
财务费用	22	35	15	5
投资损失	16	-6	-6	-6
营运资金变动	45	-216	-79	-69
其他经营现金流	18	18	23	23
投资活动现金流	-670	1	-4	-4
资本支出	599	0	0	0
长期投资	-80	0	0	0
其他投资现金流	-1,189	1	-4	-4
筹资活动现金流	-139	-782	-239	-249
短期借款	-302	-550	0	0
长期借款	237	-157	-160	-160
其他筹资现金流	-74	-75	-78	-89
现金净增加额	-358	-325	488	636

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,280	3,008	3,922	5,151
营业成本	300	345	446	637
税金及附加	30	41	53	69
营业费用	1,249	1,594	2,039	2,627
管理费用	215	334	471	592
研发费用	190	293	396	515
财务费用	22	35	15	5
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-3	-4	-5
其他收益	38	24	24	24
公允价值变动收益	-12	0	0	0
投资净收益	-16	6	6	6
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	282	393	528	730
营业外收入	52	75	100	100
营业外支出	8	10	10	10
利润总额	326	459	618	820
所得税	64	87	117	156
净利润	262	372	501	665
少数股东损益	-29	-20	-27	-36
归属母公司净利润	291	392	528	701
EBITDA	436	747	910	1,097
EPS (元)	1.01	1.36	1.83	2.43

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	3.7	31.9	30.4	31.4
营业利润(%)	-1.2	39.5	34.2	38.3
归属于母公司净利润(%)	-5.3	34.8	34.7	32.7
获利能力				
毛利率(%)	86.8	88.5	88.6	87.6
净利率(%)	12.7	13.0	13.5	13.6
ROE(%)	14.2	16.3	18.4	20.1
ROIC(%)	11.3	12.7	16.0	22.7
偿债能力				
资产负债率(%)	47.2	30.1	26.6	24.9
净负债比率(%)	22.8	4.5	-18.2	-37.9
流动比率	1.2	2.3	2.8	3.1
速动比率	0.9	1.7	2.3	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	5.7	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	4.3	5.5	5.5	5.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.36	1.83	2.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.58	2.53	3.08
每股净资产(最新摊薄)	6.75	7.97	9.58	11.72
估值比率				
P/E	43.1	32.0	23.7	17.9
P/B	6.4	5.4	4.5	3.7
EV/EBITDA	24.4	17.2	13.5	10.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033