



17 年扣非业绩增长符合预期，看好公司自有产品省外市场拓展

2018.04.23

唐爱金(分析师)	李安飞(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115
邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn	li.anfei@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001	

事件:

2018 年 4 月 23 日，公司发布 2017 年年报和 2018 年一季报，2017 年公司实现营业收入 13.8 亿元，同比增长 10.34%；归母净利润 1.57 亿元，同比增长 14.09%；扣非后归母净利润 1.46 亿元，同比增长 23.37%。2018 年 Q1 营收 3.7 亿元，同比增长 30.72%；归母净利润 3870 万元，同比增长 30.53%；扣非后归母净利润 3728 万元，同比增长 41.26%。

点评:

● 2017 年自有产品营收增长 19%，二线品种实现 46%高速增长

2017 年度公司营收增长 10.34%，自有产品营收 6.86 亿元(占比 49.7%)，同比增长 19%。其中核心产品克林霉素营收 4.21 亿元(61%)，同比增长 7.26%；其他自有的二线产品营收 2.65 亿元(自有产品中占比 39%)，实现 46%高增长；公司自有产品净利润占比达到 77.42%，占比进一步提高。毛利率方面，2017 年公司整体毛利率为 57.98%，较 2016 年提升 2.16 个 pp，自有产品和代理产品毛利率均有所提升。

● 省外市场拓展初见成效，18 年 Q1 扣非业绩 40%以上高增长

2017 年公司产品省外市场营收同比增长 31.48%，得益于公司营销网络建设初见成效，省外市场业绩提升明显，新进市场产品在部分区域开始放量。2018Q1 营收同比增长 30.72%，我们预计自有产品占比持续提高超过 50%，主导产品克林霉素 Q1 增速在 15%-20%之间，二线品种增速在 40%以上；我们认为，2018 年公司克林霉素省内市场企稳，随着省外市场的拓展，克林霉素增长速度有望逐渐恢复至 15%-20%水平；二线品种有望实现 40%以上高增长。

● 代理业务基本稳定，利润端影响有限

2017 年公司代理业务营收 6.94 亿元，同比增长 2.66%，毛利率 32.12%，较上年增长 1.31 个 pp。目前公司代理业务净利润占公司净利润的 22.6%，预计利润端影响有限。

● 盈利预测与估值

根据公司现有业务情况，我们测算公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.29、1.74、2.30 元，对应 31、23、17 倍 PE。考虑公司产品的成长性，我们认为公司 2018 年目标 35 倍 PE 合理，对应股价 45 元，较当前 40 元/股还有 13%的上涨空间，“谨慎推荐”评级

● 风险提示：公司产品市场拓展低于预期，国家政策变化风险；市场竞争加剧。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1380.22	1584.96	1876.00	2205.79
同比(%)	10.34%	14.83%	18.36%	17.58%
归属母公司净利润	156.70	206.01	278.37	367.85
同比(%)	14.09%	31.47%	35.12%	32.14%
ROE(%)	21.69%	17.19%	19.61%	21.34%
每股收益(元)	0.98	1.29	1.74	2.30
P/E	40.55	30.84	22.82	17.27
P/B	5.74	4.93	4.08	3.33
EV/EBITDA	4.21	21.39	16.42	11.99

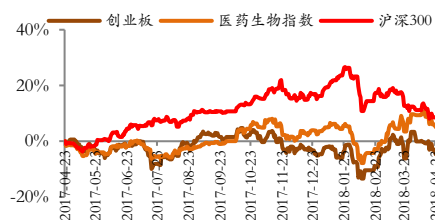
敬请参阅最后一页重要声明

谨慎推荐(下调)

现价:	39.71
目标价:	45
股价空间:	13%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
一品红	-3.55	-13.15	-4.09
医药生物	1.57	-0.50	0.66
沪深 300	1.57	-0.86	-6.76

基本资料

总市值(亿元)	63.54 亿
总股本(亿股)	1.6 亿
流通股比例	100%
资产负债率	44.74%
大股东	广东广润集团 有限公司
大股东持股比例	42.5%

相关报告

广证恒生-一品红(300723)-深度报告-儿科拳头产品省外拓展助成长，静待创新药研发突破-20180214



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

一品红 (300723) 点评报告

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1139.46	1316.38	1560.20	1883.69	营业收入	1380.22	1584.96	1876.00	2205.79
现金	85.04	574.75	566.90	916.50	营业成本	579.91	671.83	761.42	845.33
应收账款	125.36	144.44	170.68	200.85	营业税金及附加	14.31	14.71	17.91	21.46
其它应收款	21.77	23.93	28.96	33.67	营业费用	439.48	493.87	585.31	688.21
预付账款	68.65	71.33	85.49	92.33	管理费用	157.28	160.19	187.60	220.58
存货	133.62	133.20	163.20	174.39	财务费用	15.29	7.78	4.42	1.79
其他	705.02	368.72	544.97	465.93	资产减值损失	1.23	2.23	2.13	1.87
非流动资产	342.42	361.91	396.70	438.37	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	175.06	185.03	202.75	221.90	营业利润	181.70	234.34	317.22	426.56
无形资产	141.69	151.21	168.42	190.98	营业外收入	3.77	10.78	12.79	9.11
其他	25.67	25.67	25.52	25.49	营业外支出	0.42	1.71	1.19	1.11
资产总计	1481.88	1678.29	1956.90	2322.06	利润总额	185.04	243.41	328.82	434.56
流动负债	103.85	130.22	143.42	159.69	所得税	30.23	39.76	53.71	70.98
短期借款	0.00	13.93	6.97	10.45	净利润	154.82	203.65	275.11	363.58
应付账款	11.46	14.08	15.50	17.46	少数股东损益	-1.88	-2.37	-3.26	-4.27
其他	92.39	102.21	120.95	131.78	归属母公司净利润	156.70	206.01	278.37	367.85
非流动负债	269.60	259.99	262.29	265.60	EBITDA	229.63	282.53	368.07	474.74
长期借款	250.88	251.71	252.52	253.35	EPS (摊薄)	0.98	1.29	1.74	2.30
其他	18.72	8.27	9.77	12.25					
负债合计	373.45	390.21	405.71	425.29	主要财务比率				
少数股东权益	1.40	-0.97	-4.23	-8.50	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	160.00	160.00	160.00	160.00	成长能力				
资本公积	630.06	630.06	630.06	630.06	营业收入增长率	0.10	0.15	0.18	0.18
留存收益	316.97	498.99	765.36	1115.20	营业利润增长率	0.28	0.29	0.35	0.34
归属母公司股东权益	1107.04	1289.05	1555.42	1905.27	归属于母公司净利润增长率	0.14	0.31	0.35	0.32
负债和股东权益	1481.88	1678.29	1956.90	2322.06	获利能力				
					毛利率	0.58	0.58	0.59	0.62
现金流量表					净利率	0.11	0.13	0.15	0.16
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	0.22	0.17	0.20	0.21
经营活动现金流	141.35	556.61	84.95	444.98	ROIC	0.12	0.14	0.15	0.17
净利润	154.82	206.01	278.37	367.85	偿债能力				
折旧摊销	33.57	31.34	34.83	38.39	资产负债率	0.25	0.23	0.21	0.18
财务费用	15.29	7.78	4.42	1.79	净负债比率	0.67	0.68	0.64	0.62
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	10.97	10.11	10.88	11.80
营运资金变动	-62.36	325.32	-231.42	38.99	速动比率	9.69	9.09	9.74	10.70
其它	0.03	-13.84	-1.26	-2.04	营运能力				
投资活动现金流	-698.46	-49.93	-70.20	-79.90	总资产周转率	1.24	1.00	1.03	1.03
资本支出	-28.49	-27.40	-38.25	-43.47	应收账款周转率	11.51	11.75	11.91	11.87
长期投资	670.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	46.90	52.62	51.49	51.29
其他	-1339.97	-22.52	-31.95	-36.43	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	550.78	-16.97	-22.60	-15.47	每股收益 (最新摊薄)	0.98	1.29	1.74	2.30
短期借款	-27.87	13.93	-6.97	3.48	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.88	3.48	0.53	2.78
长期借款	-39.96	0.83	0.81	0.82	每股净资产 (最新摊薄)	6.92	8.06	9.72	11.91
普通股本增加	40.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积金增加	577.11	0.00	0.00	0.00	P/E	40.55	30.84	22.82	17.27
其他	1.49	-31.74	-16.44	-19.78	P/B	5.74	4.93	4.08	3.33
现金净增加额	-6.33	489.72	-7.86	349.61	EV/EBITDA	4.21	21.39	16.42	11.99

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者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。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。