



自有产品营收占比显著提高,前三季度毛利率提升 14 个百分点

2018.10.26

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

公司公告 2018 前三季度营收 10.83 亿 (+4.38%), 归母净利润 1.28 亿元 (+16.6%), 扣非归母净利润 1.26 亿元 (+24.33%); 其中 Q3 季度营收 3.16 亿元 (-14.03%), 归母净利润 0.5 亿元 (+32.07%), 扣非归母净利润 0.48 亿元 (+26.1%); 前三季度经营活动产生的现金流量净额为 1.48 亿元 (+242.15%), EPS 为 0.79 元 (-14.13%)。

点评:

- 代理业务收入规模降低, 自有产品收入占比显著提升, 推动综合毛利率同比提升 14 个百分点, 扣非利润增速(24.3%)显著高于收入增速 (4.38%)。

公司 2018 年前三季度营收 10.83 亿, 同比仅增长 4.38%, 但扣非归母净利润同比增长 24.33%, 利润增速显著高于营收增速, 主要是受两票制影响, 公司代理业务收入确认口径由原有的销售收入规模转变为代理服务费, 从而公司代理业务收入端同比显著减少。2018 年前三季度公司代理产品的营收占比由 2017 年的 50% 大幅降低至 40% 以下。公司 2017 年自有产品毛利率为 86%, 代理产品毛利率约 32%, 随着高毛利率的自有产品营收占比提升, 公司 2018 年前三季度综合毛利率达 69.89%, 同比提升 14 个百分点。

- 研发投入同比增长 43%, 深耕儿科领域, 持续丰富产品线

公司持续加大研发投入, 过去几年的研发投入均占公司制药收入的 10% 以上, 2018 年前三季度研发投入为 0.57 亿, 同比增长 42.87%。公司已经储备了多项处于不同研发阶段的新产品或新剂型。公司长期深耕于儿童用药的研发创新和全国市场的布局拓展, 现有 134 个产品批件, 核心产品主要以独家产品为主, 共有独家产品 11 个, 包括 9 个独家产品和 2 个独家剂型, 拥有 10 个儿童专用药, 涵盖呼吸、消化、皮肤等多个疾病治疗领域, 形成以盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片、芬香清解口服液、馥感喉口服液、参柏洗液、益气健脾口服液、复方香薷水为主的 6 大儿科药系列产品, 且 6 大产品皆为独家产品, 儿科领域优势突出。

- 盈利预测与估值:

根据公司业务进展, 我们略微调低公司 2018 年业绩增速, 由原有的 31.5%, 降低至 24%, 测算公司 18-20 年 EPS 分别为 1.22/1.53/1.94 元, 对应 22/18/14 倍 PE, 考虑公司产品的成长性, 我们认为给予公司 19 年目标 25 倍 PE 合理, 一年期目标价对应 38 元, 当前 26 元/股 46% 的上涨空间, 给予“强烈推荐”评级。

- 风险提示: 市场推广不及预期; 产品研发进展不及预期。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1380.22	1412.84	1571.64	1814.58
同比(%)	10.34%	2.36%	11.24%	15.46%
归属母公司净利润	156.70	194.43	244.33	311.05
同比(%)	14.09%	24.08%	25.67%	27.30%
ROE(%)	21.69%	16.30%	17.56%	18.84%
每股收益(元)	0.98	1.22	1.53	1.94
P/E	28.05	22.61	17.99	14.13
P/B	3.97	3.44	2.91	2.44
EV/EBITDA	3.82	13.21	10.84	8.02

敬请参阅最后一页重要声明

强烈推荐 (上调)

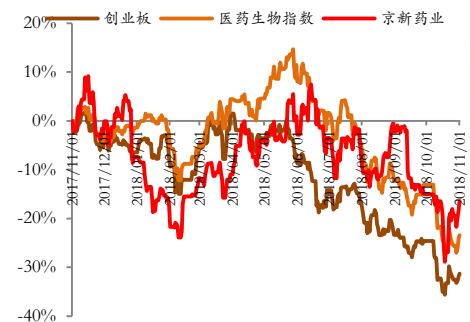
现价: 26.12

目标价: 38

股价空间: 46

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
一品红	-5.66	-15.75	-9.76
医药生物	-11.89	-24.26	-26.71
沪深 300	-9.75	-20.70	-29.51

基本资料

总市值(亿元)	44.71
总股本(亿股)	1.61
流通股比例	24.84%
资产负债率	32.66%
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.SZ): 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-20180423

广证恒生—一品红 (300723.SZ): 高毛利自有产品助业绩高速增长, 儿科产品市场拓展值得期待-20180224

广证恒生—一品红 (300723.SZ): 儿科拳头产品省外拓展助成长, 静待创新药研发突破-20180213



附录：公司财务预测表

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	1302.73	1533.90	1830.88	营业收入	1380.22	1412.84	1571.64	1814.58
现金	85.04	659.91	692.23	1042.81	营业成本	579.91	417.83	415.15	433.49
应收账款	125.36	128.76	142.99	165.23	营业税金及附加	14.31	14.13	16.00	18.31
其它应收款	21.77	21.33	24.26	27.70	营业费用	439.48	635.78	707.24	834.71
预付账款	68.65	44.36	46.61	47.35	管理费用	157.28	84.77	110.01	127.02
存货	133.62	82.84	88.98	89.43	财务费用	15.29	40.00	40.00	40.00
其他	705.02	365.53	538.83	458.36	资产减值损失	1.23	2.28	1.97	2.60
非流动资产	342.42	318.81	289.03	261.91	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	0.09	0.04	0.07
固定资产	175.06	159.21	147.40	132.71	营业利润	181.70	218.14	281.31	358.51
无形资产	141.69	135.29	117.76	105.79	营业外收入	3.77	13.80	8.79	11.29
其他	25.67	24.31	23.88	23.41	营业外支出	0.42	0.93	0.68	0.81
资产总计	1481.88	1621.55	1822.94	2092.79	利润总额	185.04	231.01	289.42	369.00
流动负债	103.85	108.28	109.95	114.75	所得税	30.23	38.81	47.95	61.56
短期借款	0.00	13.93	6.97	10.45	净利润	154.82	192.20	241.47	307.44
应付账款	11.46	8.75	8.45	8.95	少数股东损益	-1.88	-2.23	-2.87	-3.61
其他	92.39	85.59	94.53	95.35	归属母公司净利润	156.70	194.43	244.33	311.05
非流动负债	269.60	236.63	206.89	182.49	EBITDA	264.61	301.10	360.19	439.86
长期借款	250.88	228.36	197.12	170.24	EPS (摊薄)	0.98	1.22	1.53	1.94
其他	18.72	8.27	9.77	12.25					
负债合计	373.45	344.91	316.83	297.25	主要财务比率				
少数股东权益	1.40	-0.84	-3.70	-7.31	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	0.02	0.11	0.15
留存收益	316.97	487.41	719.74	1012.79	营业利润增长率	0.28	0.20	0.29	0.27
归属母公司股东权益	1107.04	1277.47	1509.80	1802.85	归属于母公司净利润增长率	0.14	0.24	0.26	0.27
负债和股东权益	1481.88	1621.55	1822.94	2092.79	获利能力				
					毛利率	0.58	0.70	0.74	0.76
现金流量表					净利率	0.11	0.14	0.15	0.17
单位:百万元					ROE	0.22	0.16	0.18	0.19
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	0.14	0.15	0.16	0.17
经营活动现金流	141.35	653.03	124.13	435.57	偿债能力				
净利润	154.82	194.43	244.33	311.05	资产负债率	0.25	0.21	0.17	0.14
折旧摊销	33.57	30.09	30.77	30.86	净负债比率	0.67	0.70	0.64	0.61
财务费用	15.29	40.00	40.00	40.00	流动比率	10.97	12.03	13.95	15.95
投资损失	0.00	-0.09	-0.04	-0.07	速动比率	9.69	11.27	13.14	15.18
营运资金变动	-62.36	402.31	-190.07	55.11	营运能力				
其它	0.03	-13.71	-0.86	-1.38	总资产周转率	1.24	0.91	0.91	0.93
投资活动现金流	-698.46	-5.62	-1.59	-3.60	应收账款周转率	11.51	11.12	11.57	11.77
资本支出	-28.49	0.90	-4.44	-1.77	应付账款周转率	46.90	41.34	48.26	49.81
长期投资	670.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
其他	-1339.97	-6.52	2.85	-1.84	每股收益 (最新摊薄)	0.98	1.22	1.53	1.94
筹资活动现金流	550.78	-72.54	-90.23	-81.39	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.88	4.08	0.78	2.72
短期借款	-27.87	13.93	-6.97	3.48	每股净资产 (最新摊薄)	6.92	7.98	9.44	11.27
长期借款	-39.96	-22.52	-31.24	-26.88	估值比率				
普通股本增加	40.00	0.00	0.00	0.00	P/E	28.05	22.61	17.99	14.13
资本公积金增加	577.11	0.00	0.00	0.00	P/B	3.97	3.44	2.91	2.44
其他	1.49	-63.95	-52.02	-57.99	EV/EBITDA	3.82	13.21	10.84	8.02
现金净增加额	-6.33	574.87	32.31	350.58					

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。