



自有产品营收同比增 40.7%，助力扣非归母净利润 38.6%高速增长

2019.08.15

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

2019 年 8 月 15 日, 公司发布 2019 年半年报, 2019 年 H1 公司实现营业收入 7.73 亿 (+0.71%), 归母净利润 1.07 亿元 (+31.58%), 扣非归母净利润 0.98 亿元 (+38.64%); 经营性现金流 1.006 亿 (+56.63%), EPS 为 0.67 元 (+34%)。

点评:

- 得益于自有产品同比增 40.73%，营收占比提升至 76.46%，比上年同期提升 21.74pct，推动毛利率提升至 76.78%，比上年同期提升 12.59pct，扣非利润增速 38.64%显著高于收入增速 0.71%。

公司2019H1营业收入7.73亿元，同比增长0.71%，其中自有产品营收同比增 40.73%，营收占比快速上升到76.46%，提升21.74pct，自有产品的净利润贡献占比提升至83.52%；受到两票制的影响，公司代理业务2019H1收入同比下降 47.65%，营收占比由2018年H1的45.28%降至23.54%。自有产品毛利率88.78%显著高于代理产品的毛利率37.79%，公司整体毛利率由2018H1的64.19%提升至 76.78%，提升12.59pct。净利率提升至13.87%，比去年同期提升3.28pct。

- 受益省外放量，核心产品盐酸克林霉素棕榈酸酯实现24.9%增长，二线自有品种快速增长，自有产品收入结构渐趋均衡。

核心产品盐酸克林霉素棕榈酸酯2019H1收入约2.61亿元，同比增长24.91%，占自有产品收入44.19%；馥感琳口服液、芬香清解口服液、参柏洗液、益气健脾口服液、注射用乙酰谷酰胺等潜力产品收入快速增长，自有产品收入结构趋向均衡发展。

- 上海、浙江等区域市场快速增长，华南区营收占比下降，全国各区域市场收入渐趋均衡。学术和品牌建设成果显著，馥感琳口服液进入多个指南。各区域收入占比渐趋平衡，医院覆盖率进一步增加；上海、北京、浙江、河北、湖北、四川等区域市场呈快速增长态势，华南地区营收占比从2018H1的64.89%降至2019H1的52.20%，华东地区从15.74%上升至22.77%，其余地区从19.37%上升至25.03%。加强学术推广品牌建设，参加了全国儿科年会、全国中医儿科年会等学术活动，馥感琳口服液进入《儿童临床使用免疫调节剂（上海）专家共识指南》，且和芬香清解口服液同时入选《广东省手足口病诊疗指南（2018年版）》。

- 研发投入同比增 30.15%，建立儿童药高端剂型研发平台

2019H1累计研发投入4,022.31万元，同比增长30.15%；截至2019H1，研发人员为154人，相对年初增加了39人。公司积极推动国家博士后科研工作站、儿童药高端制剂平台、儿科药工程实验室等研发平台建设。

- 盈利预测与估值

根据公司现有业务情况，我们测算公司 19-21 年 EPS 分别为 1.72/2.25/3.04 元，对应估值分别 22/17/13 倍，维持“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	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1429.55	1598.62	2047.58	2744.04
同比(%)	3.57%	11.83%	28.08%	34.01%
归属母公司净利润	208.22	277.62	363.24	490.30
同比(%)	32.88%	33.33%	30.84%	34.98%
每股收益(元)	1.29	1.72	2.25	3.04
P/E	29.66	22.25	17.00	12.60
P/B	4.76	3.99	3.30	2.67
EV/EBITDA	19.32	13.54	9.48	7.13

强烈推荐(维持)

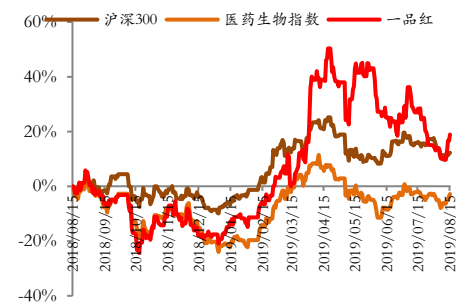
现价: 38.32

目标价: 45.9

股价空间: 20%

医药制造行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
一品红	-7.44	-17.94	28.06
医药生物	-1.15	-3.15	15.16
沪深 300	-3.40	-1.33	10.92

基本资料

总市值(亿元)	61.77
总股本(亿股)	1.61
流通股比例	29.47%
资产负债率	15.18%
大股东	广东广润
大股东持股比例	42.19%

相关报告

广证恒生-一品红(300723)-点评报告-自有产品营收占比显著提高，前三季度毛利率提升 14 百分点-20181026

广证恒生-一品红(300723)-点评报告-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)-点评报告-高毛利自有产品助力业绩高速增长，儿科产品市场拓展值得期待-20180224

广证恒生-一品红(300723)-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-20180213



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

一品红（300723）点评报告

附录：公司财务预测表

资产负债表							利润表						
会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	94.25	85.04	751.60	695.25	908.42	1173.20	营业收入	1250.84	1380.22	1429.55	1598.62	2047.58	2744.04
应收票据及账款	133.53	155.43	268.80	306.59	392.69	526.25	营业成本	599.39	579.91	393.47	343.48	354.90	413.00
预付账款	56.33	68.65	20.96	23.44	30.02	40.24	营业税金及附加	11.24	14.31	17.77	16.94	21.69	29.07
其他应收款	18.03	21.77	71.77	80.25	102.79	137.75	销售费用	371.63	439.48	614.08	759.35	1044.27	1454.34
存货	99.57	133.62	78.11	73.66	73.28	86.93	管理费用	105.98	157.28	176.66	167.86	215.00	288.12
其他流动资产	3.70	674.95	27.12	30.32	38.84	52.05	财务费用	18.04	15.29	16.30	-2.53	-2.81	-3.64
流动资产总计	405.41	1139.46	1218.36	1209.51	1546.04	2016.42	其他经营损益	-2.92	-1.23	-10.88	-6.06	-8.47	-7.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资收益	0.18	0.00	22.59	0.00	0.00	0.00
固定资产	165.41	175.06	176.83	179.14	192.39	210.53	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.86	0.99	20.72	62.27	53.82	65.36	营业利润	141.80	172.72	222.99	307.48	406.06	555.88
无形资产	155.61	141.69	331.74	324.39	324.70	323.87	其他非经营损益	22.39	12.33	20.72	18.48	18.48	18.48
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	50.00	50.00	50.00	利润总额	164.19	185.04	243.71	325.96	424.54	574.36
其他非流动资产	25.04	24.68	33.30	60.60	96.95	126.16	所得税	28.35	30.23	36.02	50.71	64.40	88.24
非流动资产合计	346.91	342.42	562.59	676.40	717.86	775.93	净利润	135.84	154.82	207.69	275.25	360.14	486.11
资产总计	752.32	1481.88	1780.95	1885.91	2263.90	2792.35	少数股东损益	-1.51	-1.88	-0.54	-2.37	-3.10	-4.18
短期借款	27.87	0.00	140.50	0.00	0.00	0.00	归属母公司股东净利润	137.35	156.70	208.22	277.62	363.24	490.30
应付票据及账款	17.55	13.27	19.45	18.82	24.31	28.29	EBITDA	213.67	233.90	296.07	417.22	577.87	740.25
其他流动负债	77.27	90.58	262.97	262.31	311.97	400.66	NOPLAT	132.25	157.30	203.92	257.51	342.08	467.39
流动负债合计	122.68	103.85	422.92	281.14	336.28	428.94	EPS(元)	0.85	0.97	1.29	1.72	2.25	3.04
长期借款	290.84	250.88	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率						
其他非流动负债	2.30	18.72	58.75	58.75	58.75	58.75	会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
非流动负债合计	293.14	269.60	58.75	58.75	58.75	58.75	成长能力						
负债合计	415.82	373.45	481.67	339.88	395.03	487.69	营收增长率	21.6%	10.3%	3.6%	11.8%	28.1%	34.0%
股本	120.00	160.00	161.47	161.47	161.47	161.47	EBITDA增长率	75.3%	9.9%	29.8%	24.4%	30.4%	35.3%
资本公积	52.95	630.06	635.75	635.75	635.75	635.75	EBITDA增长率	61.2%	9.5%	26.6%	40.9%	38.5%	28.1%
留存收益	160.28	316.97	501.20	750.32	1076.27	1516.23	净利润增长率	124.9%	14.0%	34.1%	32.5%	30.8%	35.0%
归属母公司权益	333.23	1107.04	1298.42	1547.54	1873.49	2313.45	盈利能力						
少数股东权益	3.27	1.40	0.86	-1.51	-4.61	-8.79	毛利率	52.08%	57.98%	72.48%	78.51%	82.67%	84.95%
股东权益合计	336.50	1108.43	1299.28	1546.03	1868.88	2304.66	净利率	10.86%	11.22%	14.53%	17.22%	17.59%	17.72%
负债和股东权益合计	752.32	1481.88	1780.95	1885.91	2263.90	2792.35	ROE	41.2%	14.2%	16.0%	17.9%	19.4%	21.2%
现金流量表							ROA	18.3%	10.6%	11.7%	14.7%	16.0%	17.6%
会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC	23.8%	24.0%	15.0%	31.0%	33.8%	40.1%
税后经营利润	135.96	155.81	185.11	259.65	344.47	470.48	估值倍数						
折旧与摊销	31.44	33.57	36.05	93.79	156.14	169.53	P/E	44.97	39.42	29.66	22.25	17.00	12.60
财务费用	18.04	15.29	16.30	-2.53	-2.81	-3.64	P/S	4.94	4.48	4.32	3.86	3.02	2.25
其他经营资金	-39.44	-63.32	1.13	-48.80	-68.21	-112.94	P/B	18.54	5.58	4.76	3.99	3.30	2.67
经营性现金净流量	146.01	141.35	238.60	302.11	429.58	523.43	股息率	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01
投资性现金净流量	-28.38	-698.46	408.45	-192.00	-181.93	-211.96	EV/EBIT	27.00	31.86	22.00	17.47	12.99	9.25
筹资性现金净流量	-55.65	550.78	19.88	-166.47	-34.48	-46.69	EV/EBITDA	23.03	27.29	19.32	13.54	9.48	7.13
现金流量净额	61.98	-6.33	666.93	-56.36	213.17	264.78	EV/NOPLAT	37.21	40.58	28.05	21.94	16.02	11.30

数据来源：同花顺iFinD

资料来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



广证恒生医药团队介绍：

唐爱金：医药行业首席分析师。浙江大学化学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及市场营销推广，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验。五年证券分析从业经验，团队曾经获得“天眼”中国最佳分析师评选 2016 年医药行业第一名。

冯俊曦：美国 Syracuse University 金融硕士，拥有出色的海外研究能力和研究体系，专注于医药流通和医疗服务领域，2017 年加入广证恒生。

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。